

PIERRE JACQUET

Professeur d'économie à l'École nationale des ponts et chaussées (ENPC), membre du Cercle des Économistes

Jean-Claude Trichet, président de l'Académie des sciences morales et politiques, ancien président de la Banque centrale européenne, gouverneur honoraire de la Banque de France

Je pense que l'intervenant suivant est Pierre Jacquet, donc Pierre, vous avez la parole.

Pierre Jacquet, professeur d'économie à l'École nationale des ponts et chaussées (ENPC), membre du Cercle des Économistes

Merci Jean-Claude. Permettez-moi de me concentrer sur une autre pathologie du système financier international, qui constitue un pont entre ce que Bertrand et d'autres disent, à savoir qu'il y a actuellement un manque d'argent destiné aux pays en voie de développement, et le fait qu'il y a quelques années, beaucoup d'argent est allé vers les pays en voie de développement. Ce pont s'appelle la dette et je pense que cette pathologie du système international représente le risque d'émergence d'une nouvelle crise de la dette avec un impact considérable, notamment pour les pays d'Afrique, mais pas seulement. La situation est un peu similaire aux années 80 lorsqu'il y a eu un afflux d'argent dans ces pays, et cela correspondait au recyclage des excès de liquidités dans les pays riches en quête de rendements potentiels plus élevés. Et puis nous avons eu un certain nombre de chocs, et bien sûr les chocs sont le Covid, le ralentissement économique dans les pays développés, l'inflation, la montée de l'incertitude, le tarissement des nouveaux fonds, la dépréciation des monnaies par rapport au dollar, etc. En conséquence, le fardeau du service de la dette, qui est encore inférieur aux records historiques, a considérablement augmenté, en particulier en Afrique subsaharienne, mais aussi en Amérique latine.

Permettez-moi également de mentionner le transfert net vers les pays IDA, c'est-à-dire les entrées nettes de financement moins le service de la dette, qui est devenu négatif face à la nécessité croissante de s'engager dans des stratégies de croissance verte, de financer la transition énergétique, d'atteindre les ODD, etc. À l'heure actuelle, une trentaine de pays ou plus sont considérés comme présentant un risque élevé de surendettement.

Deuxièmement, il y a trois différences avec les problèmes d'endettement antérieurs. La première est qu'une grande partie de cette dette est désormais détenue par le secteur privé et les institutions multilatérales, mais la grande nouveauté, c'est le secteur privé, l'ensemble du secteur privé, et cela a été une tendance majeure dans l'évolution de la dette. Je reviendrai plus tard sur les implications de cela.

La deuxième, qui est liée à cela, on a en grande partie un déplacement des prêts vers les obligations, avec un fait intéressant qui est que les obligations ne comportent pas le même risque d'événement systémique que les prêts et donc lorsqu'il y a un problème, les incitations à agir sont encore plus faibles et nous savons tous que les incitations à résoudre les problèmes d'endettement ont toujours été assez faibles. C'est encore plus faible lorsqu'il

s'agit d'obligations, car les obligations sont une affaire privée et non collective. C'est donc l'une des difficultés.

La troisième différence est l'augmentation considérable du nombre de créanciers hors CAD, notamment la Chine. En Afrique subsaharienne, la Chine détient désormais près de 60 % de la dette bilatérale publique et garantie publiquement. La Chine est devenue le premier créancier bilatéral des pays en voie de développement. Cela implique des obstacles croissants à une résolution efficace des crises de la dette et nous constatons que chaque jour, nous prenons des engagements, nous avons de bons cadres, mais la mise en œuvre de ces cadres est devenue de plus en plus difficile. Une résolution de crise inefficace, donc.

Mon troisième et dernier point est que nous abordons à nouveau cette question de la dette dans un mode de résolution de crise. Comme je l'ai dit, ce mode de résolution de crise n'est pas efficace, il est très lent. Mais encore une fois, nous faisons ce que nous avons fait dans le passé : nous avons une crise, nous essayons de la résoudre, cela prend trop de temps mais nous finirons par faire quelque chose. Je pense qu'il est temps de passer à davantage d'anticipation des crises, je ne parle pas vraiment de prévention mais de l'idée qu'il faut se préparer à la prochaine crise ; c'est la nature des flux financiers capitalistes, il y a des excès suivis de désillusions excessives. Cela a toujours été le cas et nous n'avons pas réussi à intégrer cela dans les approches, les stratégies et les instruments. Je dirais qu'il faut réfléchir davantage à la manière de rendre plus automatique le mécanisme de restructuration ex ante de la dette. C'est complexe, cela nécessite de faire la distinction entre une utilisation appropriée et inappropriée des fonds empruntés, cela nécessite de faire la distinction entre crise de liquidité et crise de solvabilité, mais je pense que le risque de surendettement face à des chocs exogènes doit être endogénéisé.

Il existe de nombreuses façons de procéder, la première consiste à revenir à la proposition faite par Anne Kruger il y a longtemps de créer un mécanisme de restructuration de la dette souveraine, le SDRM, qui n'a jamais été très loin, mais je pense que c'est une idée, une proposition très importante. Il pourrait être endogénéisé dans un contrat de dette, il pourrait également l'être par le biais d'instruments de dette contingente et je pense que c'est un aspect de l'innovation financière qui pourrait être très prometteur. Ce que je veux dire c'est donc que le moment est venu de consacrer de l'énergie à un cadre de gestion de la dette plus durable, ce qui fait vraiment défaut aujourd'hui. Je vous remercie.

Jean-Claude Trichet

Merci beaucoup, Pierre. Vous avez tout à fait raison de mentionner que la Chine n'est pas membre du Club de Paris et que, pour les gouvernements, il s'agit d'une énorme faille dans le système et je ne peux m'empêcher d'espérer qu'à un moment donné, la Chine comprendra qu'il est temps qu'elle rejoigne une sorte de mécanisme, je dirais, mondial. Je suis un peu plus sceptique quant à la proposition d'Anne Kruger mais nous en discuterons.