



## Gestion de la dette publique et cycles politiques : Quels défis pour l'Amérique latine ?

par Sebastián Nieto Parra

(D'après *Perspectives économiques de l'Amérique latine 2009*)

[www.oecd.org/dev/publications/leo2009](http://www.oecd.org/dev/publications/leo2009)

- ◆ En Amérique latine, la bonne gestion de la dette publique dépend, aujourd'hui plus que jamais, du développement sain des marchés obligataires locaux.
- ◆ Les cycles politiques ont des répercussions sur les marchés de la dette souveraine, car les investisseurs s'inquiètent des effets des élections en ce qui concerne la gestion de la dette et la future politique économique.

Au cours des cinq dernières années, la plupart des pays d'Amérique latine ont accompli des avancées considérables dans la gestion de la composition de leur dette publique tout en réduisant leur exposition aux devises. Les émissions de titres d'emprunt publics en monnaie locale ne sont pas chose nouvelle dans cette région, mais les émissions en monnaie locale vers l'extérieur sont, elles, récentes. Il y a cinq ans, la dette souveraine extérieure de l'Amérique latine était libellée en devises ; aujourd'hui, la moitié de la dette de pays comme le Brésil, la Colombie, le Pérou et l'Uruguay l'est en monnaie locale.

Il est évident que le climat économique favorable de ces dernières années a favorisé cette évolution, qui se traduit par des titres mieux notés et par un resserrement des écarts de rendement. Néanmoins, comme le montrent les *Perspectives économiques de l'Amérique latine 2009* publiées par l'OCDE, la gestion de la dette publique reste délicate dans les pays de la région, surtout en période de développement des marchés obligataires. Ainsi, malgré l'allongement des maturités proposées sur ces marchés depuis quelques années, la dette latino-américaine présente globalement un profil à court terme par rapport à d'autres économies émergentes. L'exposition aux devises, la nécessité de reconduire les échéances courtes et l'indexation de la dette sur des taux d'intérêt variables sont autant de facteurs qui induisent des risques en l'absence de gestion prudente. Et ces risques sont difficiles à appréhender en raison des arbitrages complexes qui sont en jeu. Force est de constater que l'inflation et la démocratie engendrent aujourd'hui d'épineux problèmes de gestion de la dette publique dans la région.

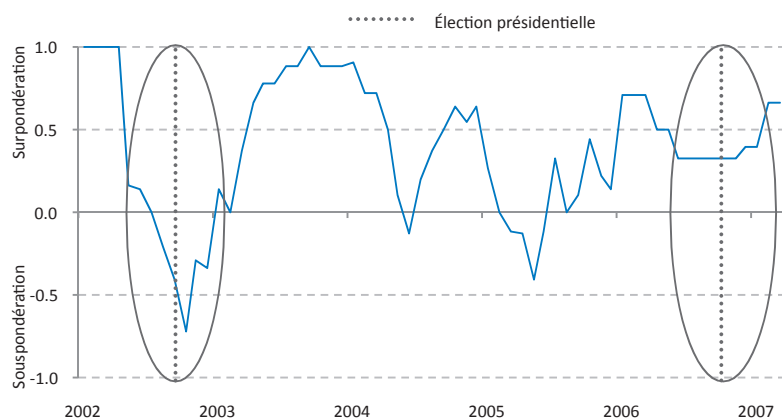
En Amérique latine, le développement de marchés obligataires solides passe notamment par l'émission de dette publique

indexée sur l'inflation, qui protège les investisseurs contre une inflation inattendue et qui manifeste la volonté des pouvoirs publics de veiller à la stabilité des prix. Cette catégorie d'emprunts constitue une proportion substantielle de la dette souveraine totale d'un grand nombre de pays d'Amérique latine. Pour être pérenne, ce marché a bien sûr besoin de chiffres officiels de l'inflation qui soient transparents et crédibles. Or, de telles statistiques ne sont pas toujours disponibles : ainsi, l'exactitude des données fournies par le bureau statistique de l'Argentine est source de controverse depuis quelques années. La sous-estimation de l'inflation pourrait être assimilée à un quasi-défaut de paiement des intérêts de la dette. Si l'on veut que les marchés obligataires locaux se développent, il est par conséquent crucial de définir et de respecter des règles appropriées pour la dette souveraine.

Depuis le retour de la démocratie en Amérique latine, les marchés des obligations souveraines de cette région sont très sensibles aux événements politiques. En particulier, les investisseurs et les marchés des capitaux réagissent négativement à l'incertitude entourant les résultats électoraux.

*Premièrement*, les investisseurs redoutent que les partis établis n'augmentent les dépenses pour obtenir un soutien politique, aux dépens des performances économiques post-électorales. Ces craintes sont fondées : en Amérique latine, sur la période 1990-2006, l'incidence des élections sur la politique budgétaire a représenté près de 25 pour cent de la croissance du PIB, alors qu'elle a été négligeable dans la zone OCDE. Même lors du dernier cycle électoral (2006), l'excédent supérieur de leur budget primaire que les pays de la région ont dégagé tenait davantage à un PIB en forte hausse qu'à des compressions budgétaires.

Figure 1. **Recommandations des banques et élections au Brésil**



Note : Les recommandations des banques peuvent être classées en trois catégories : surpondération (1), neutre (0) et sous-pondération (-1).

Source : *Perspectives économiques de l'Amérique latine 2009*, OCDE 2008. Pour de plus amples informations, voir Nieto Parra et Santiso, "Wall Street and Elections in Latin American Emerging Democracies", *Working Paper* No. 272, octobre 2008, Centre de développement de l'OCDE.

Deuxièmement, les marchés des capitaux s'interrogent sur la politique économique qui sera mise en œuvre après une élection. Au Brésil, la différence de leur réaction aux deux présidentielles remportées par Luiz Inácio Lula da Silva illustre clairement le rôle que jouent à cet égard les partis et les candidats. En 2002, les marchés percevaient le candidat Lula comme l'opposition populiste à un gouvernement qui menait une politique budgétaire prudente. Ils ont manifesté de l'appréhension dès que la campagne électorale de Luiz Inácio Lula da Silva est montée en puissance, et les recommandations des banques d'investissement sont devenues très négatives vis-à-vis du Brésil.

En revanche, lorsque Luiz Inácio Lula da Silva a été réélu en 2006, face à un opposant qui proposait lui aussi des politiques crédibles, les marchés n'ont quasiment pas réagi et les écarts de rendement sont restés à des niveaux historiquement bas. Cette situation récemment observée au Brésil n'est malheureusement pas courante. Lors de cinq des huit élections organisées dans d'autres pays d'Amérique latine (Argentine, Équateur, Mexique, Pérou et Venezuela) la même année que celle de la réélection de Luiz Inácio Lula da Silva, il a été considéré qu'au moins un des principaux candidats risquait d'empêcher la poursuite de politiques crédibles. Seules les élections présidentielles du Brésil, du Chili et de Colombie ont pu échapper à cette perception.

L'État, les partis et les candidats peuvent tous influencer sur la façon dont les marchés perçoivent la dette publique. L'État peut y parvenir en pratiquant une gestion saine de la dette, mais tous les autres acteurs politiques peuvent, eux aussi, exercer une influence à travers leur vision de la politique économique qu'ils prônent. Une bonne présentation de la politique que le gouvernement et les candidats aux élections présidentielles entendent mener peut avoir des effets positifs sur les marchés des obligations souveraines. Dans le même temps, l'amélioration des informations émanant des agences de notation et des banques d'investissement à propos de ces titres pourrait jouer un rôle essentiel en permettant de découpler davantage la politique budgétaire des cycles politiques.