

Déclaration de la CSI sur la restructuration de la dette intérieure (RDI)

Préparée en prévision de la Table ronde mondiale sur la dette souveraine consacrée à la RDI, organisée par le FMI le 15 septembre 2023.

Les travailleurs et les citoyens ordinaires subissent les conséquences démesurées des crises de la dette à court et long terme

Les travailleurs subissent les principales conséquences des crises de la dette : baisse de la production et investissements représentant une menace pour l'emploi ; pressions sur les salaires et perte du pouvoir de négociation ; effondrement des taux de change entraînant une hausse des prix ou une pénurie de biens essentiels tels que les produits alimentaires, les carburants et les médicaments ; assainissement budgétaire et occasions manquées d'investir dans les ODD ou la protection sociale universelle ; mesures d'austérité telles que l'entrée en vigueur de nouvelles taxes ou la suppression des subventions susceptibles d'amortir la crise du coût de la vie, sans aucune contrepartie adéquate.

Dans le même temps, les travailleurs sont d'importants détenteurs de la dette intérieure au travers de l'épargne bancaire nationale, en tant que petits investisseurs, et par l'intermédiaire des fonds de pension nationaux. Il importe de souligner que les cotisations de retraite des travailleurs constituent des salaires différés et que toute diminution de la valeur de ces fonds ou des taux de pension se traduit en réalité par une baisse détournée des salaires. De plus en plus, l'épargne à long terme des travailleurs fournit aux systèmes financiers nationaux le capital nécessaire pour augmenter et développer les investissements dans leur pays, notamment dans les entreprises et la création d'emplois, les investissements dans le capital humain et les services publics, et les investissements dans la résilience et la transition juste.

Ces fonds sont particulièrement exposés dans le cas d'une RDI et, à ce titre, un des effets potentiels importants est de faire peser un risque plus important et d'augmenter les pertes réelles pour les détenteurs de la dette les moins responsables de la crise, les moins informés des chocs, les moins protégés contre ces derniers et les plus exposés aux retombées économiques d'une restructuration. Un tel déséquilibre compromet toute possibilité d'une reprise solide et érode la solidarité nécessaire au partage du sacrifice pour surmonter une crise économique. Cela nuit effectivement à la légitimité et à la réussite de tout programme de relance économique.

Les fonds de pension sont aujourd'hui des prêteurs en dernier ressort pour les gouvernements et leurs options d'investissement sont extrêmement limitées

Les systèmes financiers nationaux ont absorbé la majorité des besoins de financement des gouvernements au cours de ces dernières années dans les pays à revenu faible et intermédiaire¹. Les gouvernements sont nombreux à avoir été coupés des marchés internationaux de capitaux en raison de la pandémie de COVID-19 et du resserrement des conditions de financement qui s'en est suivi au niveau mondial. Au cours de cette même période, le soutien des institutions financières internationales n'a pas été suffisant pour permettre aux pays de répondre à leurs besoins en termes de dépenses

¹ FMI, Rapport sur la stabilité financière dans le monde, avril 2022.

sociales. Conséquence, la dette intérieure est devenue la principale source de financement disponible pour assurer le fonctionnement des services publics et le principal moyen d'atténuer l'impact social et économique de la pandémie. À long terme, toute RDI risque de se traduire par une hausse des taux d'intérêt nationaux et un rationnement du crédit qui rendront les investissements productifs plus coûteux et moins envisageables à l'avenir.

En outre, les banques nationales et les fonds de pension sont plus limités que les autres catégories de créanciers dans leurs décisions d'investissement. Les gouvernements utilisent pleinement les outils de réglementation pour augmenter la détention obligatoire de la dette intérieure, tout en maintenant parfois des taux de rendement artificiellement bas en recourant notamment à la répression financière. Ces choix politiques peuvent favoriser la stabilité ou la croissance et doivent être évalués dans chaque contexte spécifique. Cela ne nous permet toutefois pas d'affirmer que le risque encouru par les investisseurs lorsqu'ils investissent dans la dette publique soit correctement pris en considération dans le cadre des rendements financiers, à l'instar de ceux accordés aux détenteurs d'euro-obligations.

Ces circonstances particulières doivent être prises en compte lors de la répartition des pertes dans le cadre d'une restructuration de la dette publique, car elles montrent que la situation de départ des retraités et des épargnants nationaux est totalement différente de celle des créanciers étrangers.

Les cadres politiques doivent reconnaître les différences fondamentales entre restructuration extérieure et intérieure

L'importance des coûts sociaux et économiques liés à une RDI implique que toute décision de procéder à une restructuration doit soigneusement évaluer les coûts et les avantages et mesurer dûment ses effets sur l'équité et la cohésion sociale, ainsi que sur la croissance. Les RDI ne doivent pas être motivées *ex ante* par un souci de manifester un engagement en faveur d'une restructuration plus large ou plus en profondeur. De même, les résultats attendus d'une RDI ne doivent pas être perçus comme une base ou un critère de référence, ou servir de variable d'ajustement pour les restructurations de la dette extérieure dans le cadre des calculs d'autres créanciers. Il convient d'exclure toute approche visant un traitement comparable entre créanciers étrangers et nationaux, étant donné qu'elle ne tient pas compte des coûts déjà supportés par les créanciers nationaux en raison d'une crise économique, notamment les travailleurs qui en supportent une grande partie. L'inflation ou la dévaluation, auxquelles sont exposés les acteurs de l'économie nationale en tant que consommateurs et épargnants, ne font qu'augmenter ces coûts.

Ces différences essentielles doivent être prises en considération dans les cadres politiques qui se sont révélés inadéquats lors des restructurations précédentes. En particulier, la forme actuelle des restructurations de la dette souveraine pousse les pays endettés à se lancer dans des restructurations non nécessaires de leur dette intérieure. Les récentes initiatives politiques en Zambie et au Sri Lanka illustrent cette situation :

- En 2022, les autorités zambiennes ont annoncé que la dette intérieure serait exclue de leur restructuration. Toutefois, l'inclusion de la détention de la dette intérieure par des non-résidents dans l'analyse de la viabilité de la dette extérieure effectuée par le FMI sur la base d'un critère de résidence a incité les créanciers étrangers à exiger une restructuration de la dette intérieure. Cette incertitude a causé de graves perturbations sur le marché de la dette intérieure de la Zambie.
- Au Sri Lanka, les objectifs du FMI concernant la dette, centrés sur les besoins de financement brut et le service de la dette en devises étrangères, ont amené les créanciers étrangers à réclamer une RDI pour s'assurer que le gouvernement puisse maximiser la part du service de la dette en devises étrangères dans le financement brut.

Les créanciers extérieurs ont exprimé le souhait de tirer parti de ces opportunités pour faire pression sur leurs homologues nationaux en vue de partager ce poids financier. Une telle démarche est injustifiée et contre-productive. Raison pour laquelle nous demandons au FMI de veiller à ce que ses cadres et analyses politiques soient développés de manière à ne pas encourager ce type d'initiative.

Lorsqu'une restructuration de la dette intérieure est inévitable, un filet de sécurité sociale intégralement financé est essentiel pour limiter l'impact économique

Dans certaines situations, l'accumulation de la dette intérieure est telle qu'elle crée une dynamique insoutenable qui ne peut être corrigée en ne traitant que la part extérieure de la dette. Afin d'assurer la continuité du service de la dette intérieure, les gouvernements accumulent souvent des arriérés, tels que le report du paiement des salaires et des pensions. Ces arriérés asphyxient également les fournisseurs nationaux, amenant les travailleurs à devoir payer un tribut plus lourd encore.

Lorsqu'une RDI est inévitable, il est nécessaire d'adopter une approche formelle et transparente pour pallier les vulnérabilités de la dette.

Dans de telles situations, le programme et l'analyse du FMI (dans la mesure où ils constituent la base des négociations) doivent être conçus de manière à prendre en compte l'ensemble des coûts liés à une restructuration nationale. Plus précisément, les projections budgétaires doivent refléter les coûts probables résultant des préjudices causés au secteur financier national, afin que les recapitalisations et compensations estimées ne soient pas supportées par le public, au détriment d'autres priorités telles que, en particulier, les dépenses sociales.

Le FMI doit veiller à ce que la conception de ses programmes tienne aussi pleinement compte des coûts liés à la mise en place de protections sociales destinées à atténuer l'impact d'une éventuelle RDI sur les pensions et l'épargne des travailleurs. Si l'impact d'une RDI s'accompagne d'une évaluation précise des dépenses sociales nécessaires du gouvernement, cela illustrerait clairement les compromis en jeu et réduirait, en retour, les incitants amenant les créanciers extérieurs à se servir de la dette intérieure comme variable d'ajustement pour limiter leurs propres responsabilités. En effet, l'impact net d'une telle évaluation sur les flux de trésorerie disponibles pour le service de la dette extérieure serait minime. Toute autre solution ne ferait que déplacer le fardeau sur ceux qui sont les moins en mesure de le supporter.

Les restructurations de la dette intérieure doivent s'aligner sur un processus démocratique global

Une RDI a des implications socio-économiques majeures justifiant qu'elles doivent respecter un processus démocratique global garantissant des niveaux suffisants de transparence et de responsabilité par le biais du dialogue social.

Toute restructuration suppose le risque de voir un résultat et une répartition des pertes déterminés par les forces respectives des intérêts acquis et les pressions relatives exercées par chaque groupe de créanciers. Face à ces jeux de pouvoir, le risque existe de voir l'épargne-pension des travailleurs être considérée comme une « proie facile » pour créer davantage d'espace pour la protection des banques nationales et des créanciers extérieurs, mais une telle approche menacerait la croissance à long terme et la légitimité du système, au détriment de toutes les parties engagées.

Une approche démocratique de la restructuration basée sur le dialogue social est le seul moyen de garantir une répartition équitable des pertes, mais aussi la légitimité des résultats, puisque les coûts sont supportés par la population.

Résumé

Compte tenu de l'ensemble des arguments présentés ci-dessus, nous appelons à une évaluation minutieuse, transparente et globale des coûts et avantages en jeu pour les différentes parties lorsqu'il est question d'inclure la dette intérieure dans les restructurations. Nous appelons également à l'élaboration d'un cadre politique plus solide pour l'évaluation et la gestion des compromis et des difficultés liés à une RDI lorsqu'ils sont inévitables, sur la base de processus nationaux démocratiques prévoyant d'engager le dialogue social avec les syndicats.

Une approche efficace ne peut se résumer à une simple formule mathématique ou à un simple argument juridique. Elle nécessite une évaluation globale qui prenne en compte la position unique des

travailleurs, en tant que salariés et investisseurs soumis à des contraintes, ainsi que les nombreux canaux par lesquels une restructuration de la dette souveraine peut les affecter.