

Pourquoi Chypre est le premier pays à vouloir demander une ligne de crédit du MES

Eric Dor

directeur des études économiques à l'IESG School of Management

26 mai 2020

Le gouvernement de Chypre a l'intention de demander à bénéficier du nouvel instrument d'assistance financière du MES pour affronter la crise.

La ligne de crédit du MES à utiliser

Cet instrument est basé sur l'outil déjà existant, mais inutilisé jusqu'à présent, de la ligne de crédit aux conditions améliorée, ou Enhanced Conditions Credit Line du MES. Le principe d'offrir à tous les pays de la zone euro l'opportunité d'obtenir une telle ligne de crédit du MES, sans conditionalité, a été approuvé par l'Eurogroupe le 9 avril et confirmé par le Conseil Européen lors de la réunion du 23 avril. L'instrument a été officiellement instauré par le conseil des gouverneurs du MES en mai. Les détails de l'instrument avaient été décidés au cours de la réunion de l'Eurogroupe du 8 mai.

Telles qu'elles existent depuis des années, mais sans avoir été déjà utilisées, les lignes de crédit aux conditions améliorées peuvent être accordées par le MES sous la forme de prêts ou de souscription à une émission obligataire. Elles sont octroyées initialement pour un an et peuvent être renouvelées jusqu'à deux fois. Chaque renouvellement est de 6 mois. Les pays bénéficiaires doivent avoir des finances publiques saines, mais insuffisamment pour pouvoir accéder aux lignes de crédit de précaution du MES. C'est pourquoi le pays bénéficiaire est alors obligé normalement de prendre des mesures correctives pour assurer qu'il garde son accès au financement des marchés. C'est une forme de conditionalité.

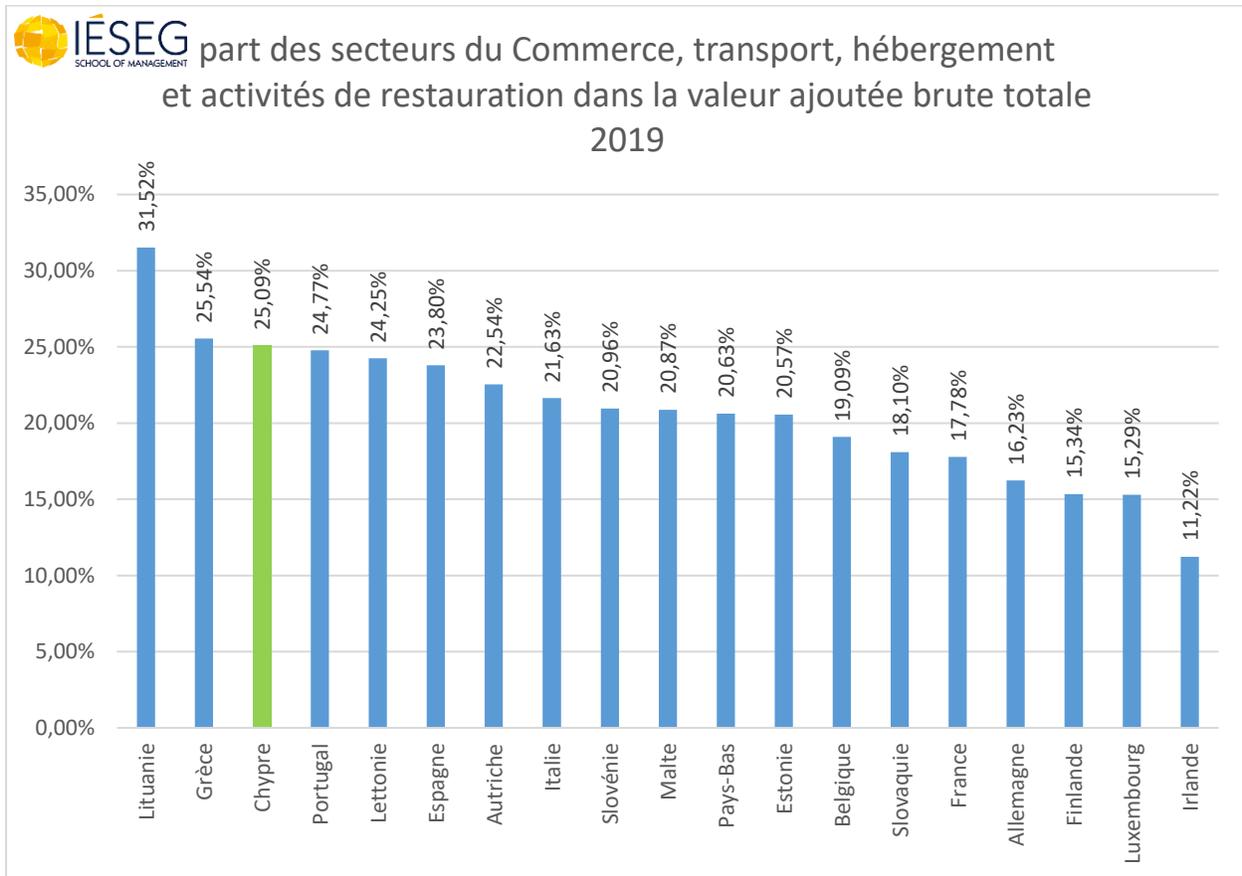
Toutefois, parce que cette crise est exceptionnelle, la conditionalité a été aménagée et limitée à une condition sur les dépenses éligibles au financement. Les prêts sont accordés pour financer uniquement certaines dépenses publiques nécessitées directement par la crise. La logique est que ce sont ces dépenses qui permettent de réduire directement l'ampleur de la crise, et donc qui sont susceptibles de limiter la récession avec les risques d'insolvabilité et de perte d'accès aux marchés qui en résulteraient.

Les dépenses occasionnées par la lutte contre les conséquences économiques de la crise, comme par exemple les allocations de chômage partiel, ou la distribution de revenus de remplacement aux indépendants, sont inéligibles. Il en va de même pour les besoins de financement dus à la baisse des recettes fiscales. Pour ce type de dépenses, les pays sont censés pouvoir bénéficier du mécanisme SURE de la Commission Européenne.

Les lignes de crédit seraient accordées à un taux d'intérêt annuel égal au coût de refinancement du MES, donc celui auquel il emprunte lui-même les fonds qu'il doit prêter, augmenté d'une marge de 0,1% et d'une commission de gestion de 0,005%. Au départ il y a aussi une commission forfaitaire de gestion de 0,25%. Les demandes d'obtention d'une ligne de crédit doivent être formulées avant le 31 décembre 2022. Une ligne de crédit octroyée à un pays peut aller jusqu'à 2% de son PIB nominal de 2019.

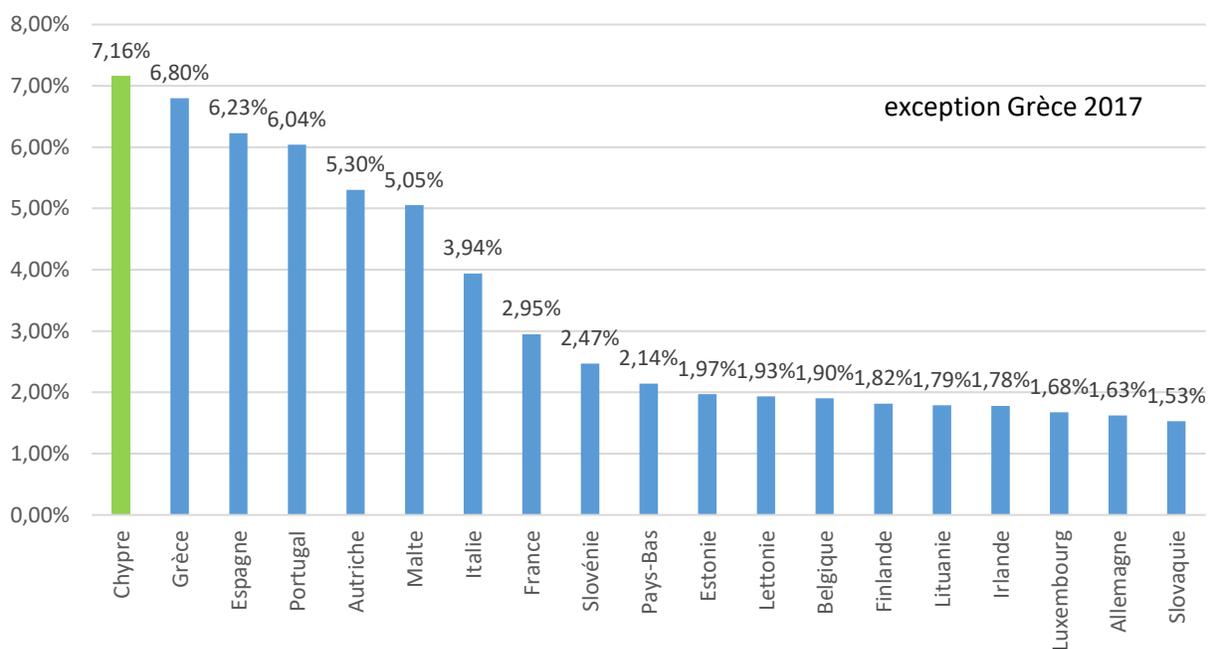
Qu'est ce qui explique que Chypre soit le premier pays à annoncer son intention de demander le bénéfice de ce nouvel instrument de soutien financier?

La spécialisation productive sectorielle de Chypre implique que le pays est particulièrement exposé aux secteurs très impactés par la crise. La part des secteurs commerciaux, du transport, de l'hébergement et des activités de restauration, dans la valeur ajoutée brute totale, excède 25% à Chypre. Le pays est classé 3ème de ceux de la zone euro sur cet indicateur.



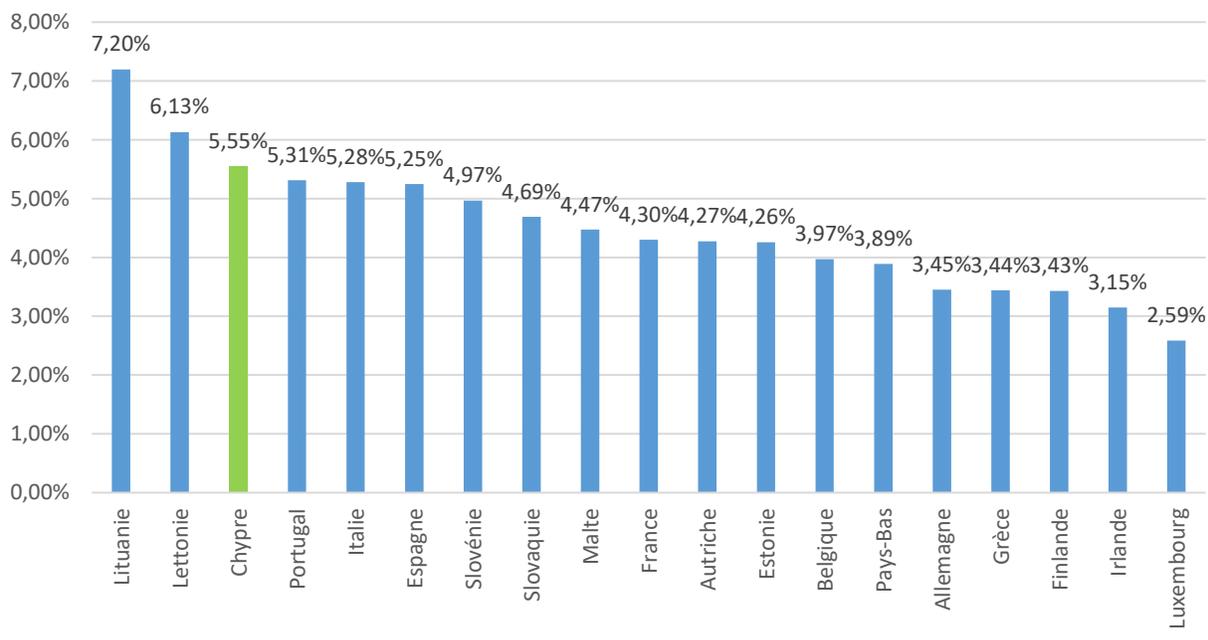
La dépendance de Chypre au secteur de l'hébergement et de la restauration, avec une part de 7,16% de la valeur ajoutée brute, est supérieure à celle de tous les autres pays de la zone euro.

part de l'hébergement et de la restauration dans la valeur ajoutée totale 2018

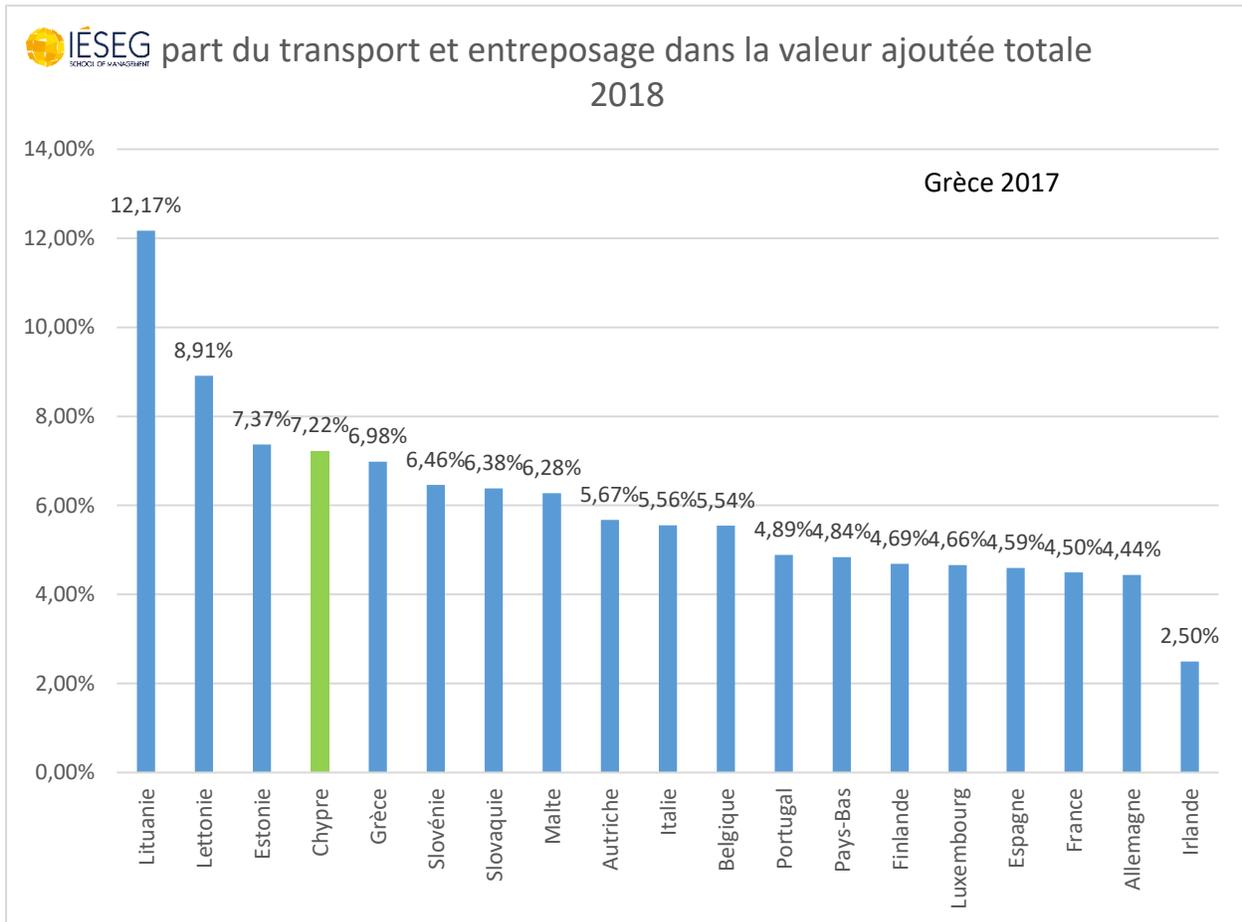


Chypre se classe 3ème des pays de la zone euro, en termes d'exposition au secteur du commerce de détail.

part du commerce de détail dans la valeur ajoutée totale 2017 à l'exception des automobiles et des motos



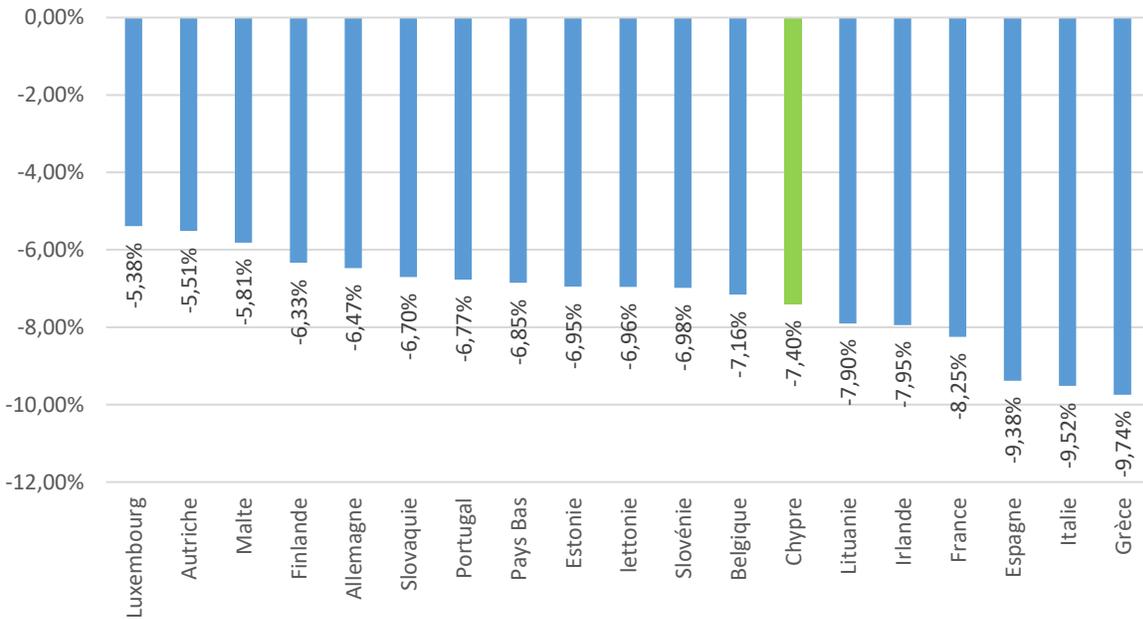
Chypre est également très exposé au secteur des transports



Toute prolongation des restrictions d'activité de ces secteurs impliquerait donc une baisse supplémentaire du PIB qui serait supérieure à Chypre à celle de la plupart des autres pays de la zone euro.

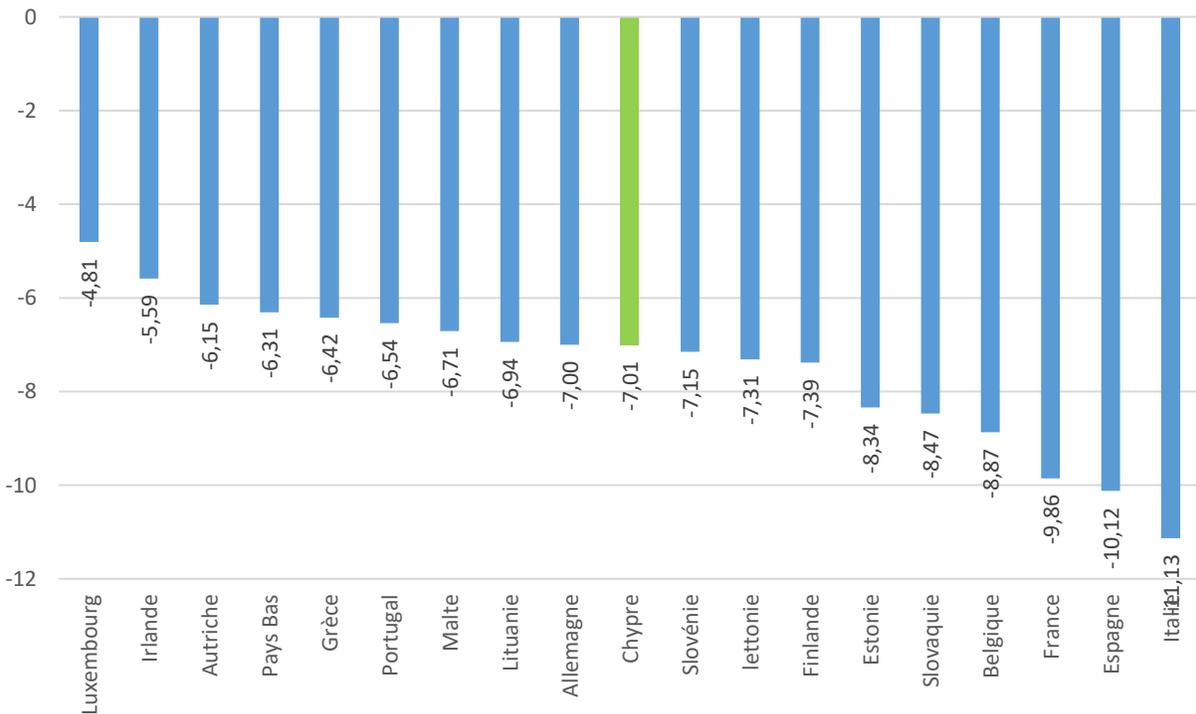
Les perspectives provisoires de croissance formulées par la Commission Européenne pour 2020 impliquent une réduction du PIB réel de Chypre de 7,4%. Cela pourrait être révisé dans le sens d'une aggravation si la crise se poursuit et que la saison touristique estivale, dont Chypre dépend énormément, est compromise.

croissance réelle du PIB en 2020 estimée provisoirement par la Commission Européenne



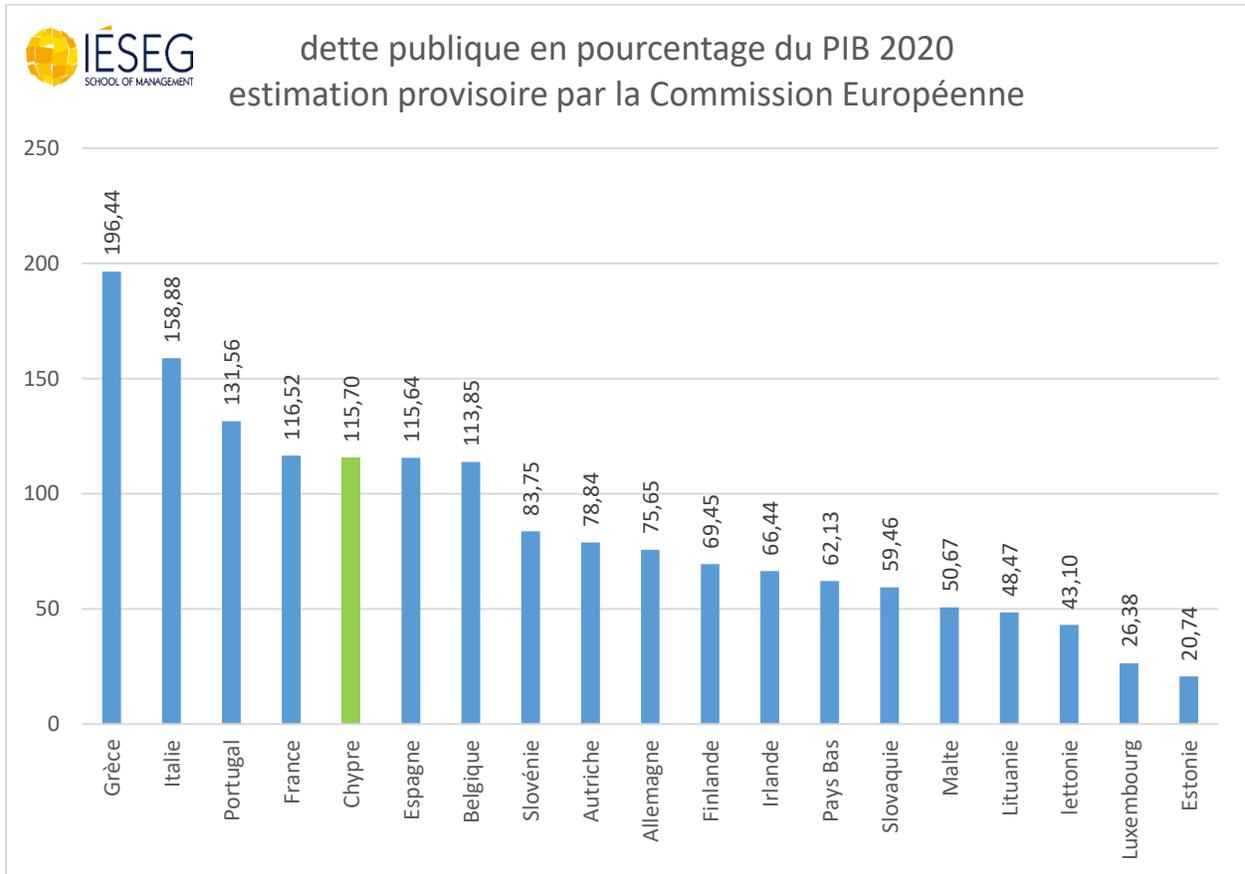
La Commission estime déjà provisoirement, le déficit public de Chypre en 2020 à 7% du PIB nominal.

déficit public en pourcentage du PIB 2020 estimation provisoire par la Commission Européenne



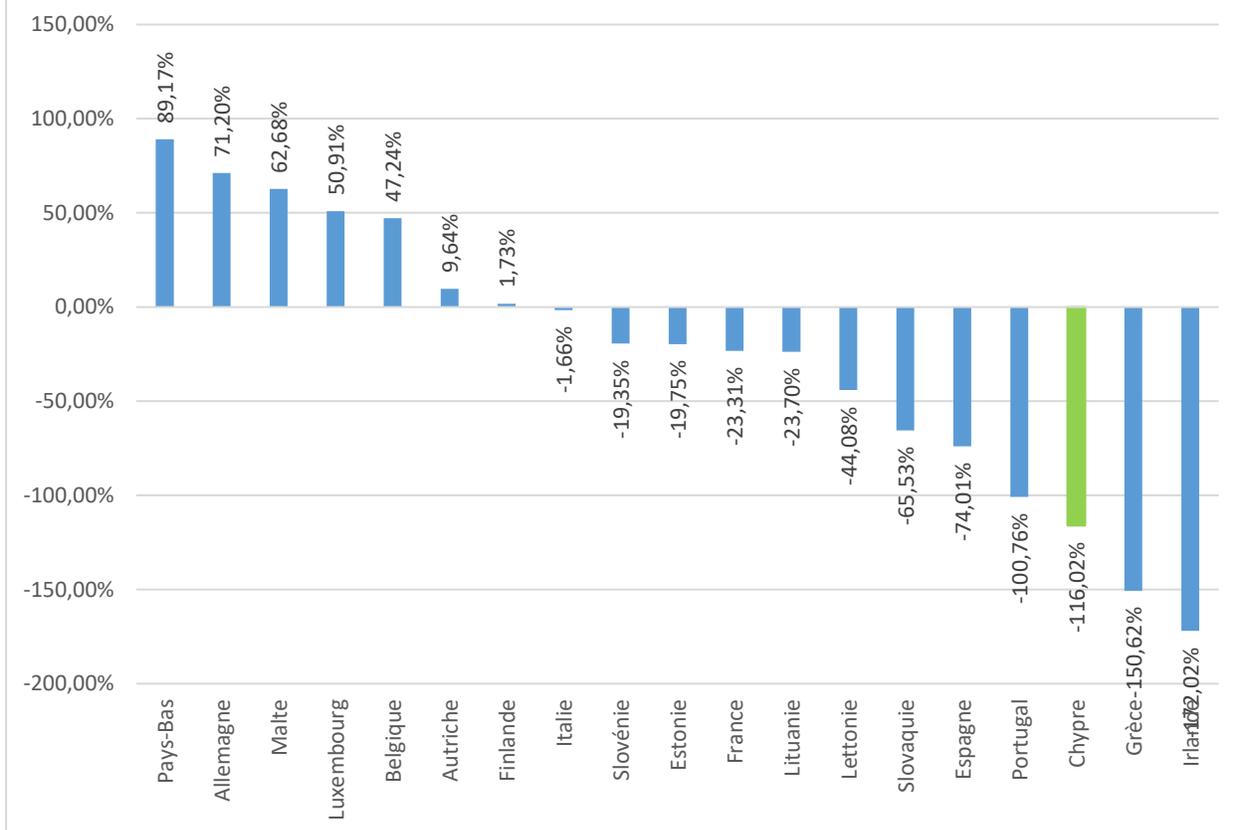
Bien entendu ce déficit risqué d'être encore supérieur si la crise se prolonge.

La dette publique devrait largement dépasser 115% du PIB nominal cette année, en forte augmentation à cause du déficit.



Quelques autres pays auront une dette publique encore supérieure à celle de Chypre, en pourcentage du PIB nominal. Mais Chypre a une fragilité spécifique. Il a été amplement prouvé qu'une grande dette publique se finance aisément sur les marchés quand, en même temps, le pays concerné, tous secteurs confondus et donc avec le secteur privé, a des créances nettes sur l'étranger. Dans ce cas, le pays est en effet moins dépendant des créanciers étrangers pour financer la dette publique. Une part de la dette publique est bien entendu détenue par des créanciers étrangers, mais ils pourraient être remplacés par des investisseurs domestiques. Par contre, lorsque le pays, secteurs public et privé agrégés, a des dettes nettes envers l'étranger, son financement dépend des créanciers du reste du monde. C'est le cas de Chypre qui a des dettes nettes envers l'étranger pour 116,02% de son PIB nominal de 2019.

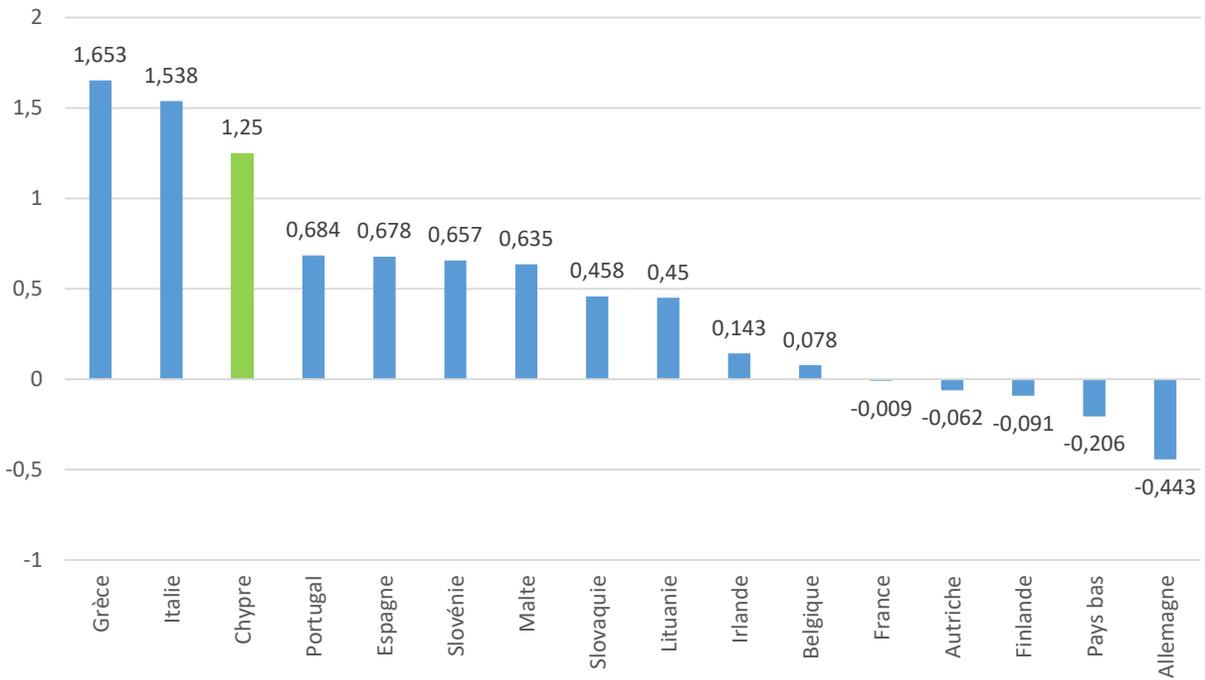
créances nettes de dettes sur l'étranger pourcentage du PIB



Lors de la crise des dettes souveraines de la zone euro, Chypre a déjà bénéficié d'un autre programme d'assistance de la part du MES, qui lui a prêté 6,3 milliards d'euros, octroyés par tranches de mai 2013 à octobre 2015. Les premiers remboursements doivent commencer en 2025. La maturité moyenne de ces prêts était de 14,9 années. Depuis 2016 Chypre se finance à nouveau sur les marchés.

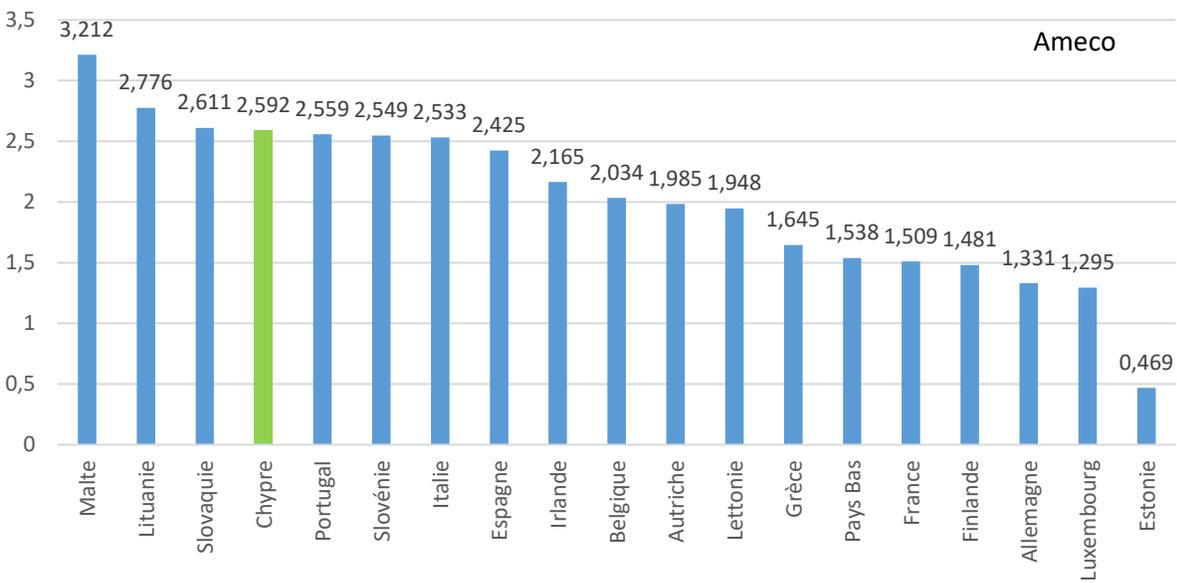
La fragilité du pays implique que les taux d'intérêt exigés par les investisseurs pour prêter à Chypre sont toutefois supérieurs à ceux observés pour la plupart des autres pays de la zone euro. C'est pourquoi la possibilité d'emprunter à des taux très inférieurs avec une ligne de crédit du MES est privilégiée.

taux de rendement des obligations publiques à 10 ans 26 mai



Le taux moyen sur la dette publique de Chypre est supérieur à celui de beaucoup d'autres pays de la zone euro

taux d'intérêt moyen sur l'encours total de la dette publique 2019



La perspective d'une ligne de crédit du MES octroyée à un taux très bas rassure les investisseurs sur la capacité du pays à assurer le service de ses dettes. Les taux d'intérêt exigés par les marchés se réduisent.

