

1. [Accueil](#)
2. Entity Print

Document de travail

[Dettes](#)

+ 2

-

[Relations internationales](#) [Crédit](#)

# Dettes souveraines et commerce international

26 Décembre 2022

Auteurs : Charles Serfaty

**Document de travail n°901.** Les défauts souverains perturbent le commerce international. Par conséquent, les pays les plus ouverts ont plus à perdre d'un défaut souverain et sont moins enclins à renier leur dette. En retour, les prêteurs devraient faire davantage confiance aux pays plus ouverts et leur offrir un taux d'intérêt plus faible. Dans la plupart des cas, le pays devrait également s'endetter davantage à mesure qu'il s'ouvre davantage. Cet article formalise cette idée dans un modèle de dette souveraine à la Eaton et Gersovitz (1981), prouve ces relations théoriques et les illustre dans un modèle quantitatif. Nous fournissons également des preuves suggérant une relation causale entre le commerce et la dette ou les spreads de CDS, en utilisant les variables instrumentales gravitationnelles de Frankel et Romer (1999) et Feyrer (2019) comme source de variation exogène de l'ouverture commerciale.

[wp901\\_1.jpg](#)

L'une des conséquences d'un défaut souverain est qu'il devient plus difficile pour un pays d'emprunter aux étrangers mais aussi de commercer avec eux. Par conséquent, un défaut souverain est plus coûteux pour les économies plus ouvertes, ce qui devrait rendre les économies ouvertes plus réticentes à faire défaut. Par conséquent, les économies plus ouvertes devraient être en mesure de maintenir des ratios dette/PIB plus élevés, car leur volonté de rembourser leur dette devrait être plus forte. De plus, ce mécanisme devrait être anticipé par les marchés financiers, ce qui devrait se traduire par une baisse du coût des emprunts financiers. Enfin, les pays devraient être tentés de profiter de ce coût d'emprunt plus faible afin de s'endetter davantage – tout en conservant une plus faible probabilité de défaut.

Le point de départ de ce travail est la relation à long terme entre les défauts souverains dans le monde (mesurés par la part des pays du monde qui font défaut, pondérés par leur PIB) et le commerce international (volume total des échanges divisé par le PIB mondial). Il ressort des données que les vagues de défauts souverains coïncident avec des diminutions de l'intégration commerciale.

De plus, une régression utilisant des données historiques montre que, dans les années qui suivent un défaut souverain, les importations diminuent de 10% ou plus selon la spécification empirique. Il en va de même pour les exportations, bien que l'ampleur tende à être plus faible, car les pays en défaut équilibrent généralement leur balance commerciale. Par conséquent, les gains totaux du commerce sont plus faibles après un défaut.

À partir de ces faits stylisés, j'écris un modèle de dette souveraine avec défaut stratégique et commerce international. Non seulement les pays empruntent à d'autres pays pour lisser leur consommation dans le temps, mais ils commercent également avec le reste du monde pour profiter des avantages associés à la

spécialisation commerciale. Les gains du commerce peuvent être calculés directement à partir du taux d'ouverture du modèle. Si un pays fait défaut, il perd sa capacité d'emprunter sur les marchés financiers et ses coûts commerciaux augmentent, ce qui reflète une perturbation des crédits du marché commercial. Puisque les importations et les exportations ont tendance à diminuer proportionnellement en raison de cette augmentation des coûts commerciaux, les pays plus ouverts trouvent qu'il est plus coûteux de faire défaut. Je prouve que, parce que les marchés rationnels l'anticipent, les pays plus ouverts bénéficient de coûts de défaut plus faibles par le biais de taux d'intérêt plus bas. Les gouvernements impatients profitent de cette décote pour s'endetter davantage. En équilibre général, ces propriétés restent vraies. Les calibrations d'un modèle plus détaillé incluant des maturités de dette réalistes et la possibilité de rembourser en cas de défaut ainsi que des fluctuations des termes de l'échange montrent que les gouvernements émettent plus de dette, qu'ils empruntent à un taux d'intérêt plus faible, et sont moins susceptibles de faire défaut.

Enfin, je teste ces prédictions théoriques dans des données empiriques. Pour éviter les problèmes de causalité inverse ou les régressions fallacieuses induites par les cycles politiques, j'utilise des instruments gravitationnels issus de la littérature sur le commerce international pour mesurer l'effet du commerce. L'instrument de Frankel et Romer est un instrument qui prédit le commerce total d'un pays en fonction de sa proximité géographique avec d'autres grands pays : les petits pays entourés de grands pays peuplés ont tendance à être plus que les grands pays isolés. L'instrument de Feyrer est un instrument similaire qui est dynamique : il tire parti des transformations techniques des coûts de transport : le transport aérien, qui était trop cher pour le commerce, est devenu un outil plus courant pour le commerce au cours des dernières décennies. En conséquence, la propension au commerce d'un pays ne dépend pas de la même manière de la distance maritime et de la distance aérienne selon la période considérée : la distance aérienne est devenue un déterminant plus important. Grâce à ces instruments, je peux estimer des causalités plausibles pour l'effet de l'ouverture commerciale sur les spreads et la dette. Supposons qu'un pays fasse soudainement deux fois plus de commerce par rapport à son PIB, comme cela s'est produit en France entre les années 1960 et aujourd'hui. Les résultats indiquent qu'un tel pays bénéficie d'une diminution de 300 points de base de ses spreads. De plus, ce pays a tendance à s'endetter deux fois plus.

## **Télécharger l'intégralité de la publication**

[Document de travail n°901: Dette souveraine et commerce international \(PDF - 2 Mo\)](#)