

IRIS

Institut de recherche
et d'informations
socio-économiques

La dette souveraine dans la tourmente

Notes de recherche rédigées par
Pierre Beaulne, chercheur associé

L'auteur tient à remercier l'ensemble des personnes qui ont travaillé à rendre ces notes de recherche possible.

**mise en page et
conception graphique** molotov.ca

Toutes nos publications sont gratuites. En devenant membre ou en faisant un don, vous contribuez au maintien de l'accès libre à nos idées et à nos recherches :

Institut de recherche et d'informations socio-économiques

1710, rue Beaudry, bureau 2.0, Montréal (Québec) H2L 3E7
514 789-2409 · www.iris-recherche.qc.ca

Introduction

Nous assistons présentement à la première grande crise de la nouvelle économie financiarisée et mondialisée. En raison de son caractère inédit, cette crise présente des aspects singuliers, et son issue demeure largement incertaine. En même temps, ce marasme financier et économique dont les pays avancés ne parviennent toujours pas à s'extirper, et qui plombe maintenant l'essor des pays émergents et en développement, n'est que le dernier avatar de l'évolution d'un système chaotique qui intensifie le saccage de l'environnement. Cette fois, c'est l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis qui a amorcé l'implosion d'un système financier débridé, entraînant dans son sillage une récession mondiale.

Cette crise a provoqué un gonflement des dettes publiques, aussi appelées dettes souveraines, d'un grand nombre d'États, obligés d'éponger les dégâts. Elle a exacerbé des dysfonctionnements préexistants, notamment en Europe, ce qui a déclenché de vastes mouvements spéculatifs contre les pays les plus faibles et forcé les États à intervenir massivement. Elle a renforcé des dynamiques déjà à l'œuvre, comme l'accumulation illimitée de réserves de titres du Trésor des États-Unis par les pays asiatiques. Du fait de l'insécurité généralisée chez les détenteurs de capitaux, la crise pousse maintenant ceux-ci à prendre d'assaut les titres de dette publique, considérés comme un refuge pour la valeur de leur capital. Rarement a-t-on vu les banques pouvoir se financer à si bon compte, alors qu'elles revendent à profit aux banques centrales les obligations achetées auprès de ces mêmes États.

Tout cela donne, hélas, encore plus de prise aux milieux financiers hégémoniques pour dénoncer la montée du «risque souverain» et pour exiger la mise en œuvre de politiques antisociales qui font porter aux classes moyennes et populaires le poids de l'assainissement des finances publiques et du rétablissement de la compétitivité économique. Entre-temps, les réformes bancaires assez modestes préconisées dans divers forums internationaux sont demeurées lettre morte ou ont été édulcorées au point de devenir insignifiantes. Pourtant, c'est l'économie globale, avec sa composante financière hypertrophiée et surendettée, qui est en crise. C'est le capital financier qui continue à se répandre impunément dans les paradis fiscaux, à verser des rétributions insensées à ses gestionnaires, à reconstituer les produits financiers toxiques qui ont mené au désastre, à se dilapider en spéculations boursières, rachats d'actions, acquisitions de concurrents, accumulation de réserves, ballottage de capitaux entre régions au gré des humeurs des marchés financiers. Pendant qu'une minorité continue à s'enrichir, la vaste majorité de la population voit ses conditions de vie stagner ou se détériorer, comme l'ont bien démontré une variété d'études récentes de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), du Fonds monétaire international (FMI) et de l'Organisation internationale du travail (OIT).

Au moment où la croissance économique dans les pays avancés est appelée à ralentir en raison des facteurs démographiques, de l'essoufflement du modèle de consommation fondé sur l'endettement et d'externalités négatives qui dégradent l'environnement, on observe que le siphonnage des excédents économiques vers la sphère financière parasitaire ne fait qu'exacerber les difficultés et retarder, voire bloquer, les issues à cette crise. Celles-ci doivent s'orienter vers la reprise d'investissements productifs dans l'économie réelle, notamment l'éducation, les infrastructures matérielles et sociales, et les énergies vertes.

L'objet de ce texte n'est pas tant de rappeler la genèse de cette crise que de contextualiser l'endettement public, d'examiner sommairement ce que prévoit la théorie et ce qu'enseigne l'expérience à ce propos. Nous faisons d'abord le point sur la situation. Puis nous examinons ce qui constitue une dette soutenable. Nous évoquons ensuite les options disponibles quand la dette devient excessive ou qu'elle peut être considérée comme illégitime ou illégale.

1. Contexte du gonflement de la dette publique

Le gonflement des dettes publiques des pays avancés au cours des dernières années découle essentiellement des suites de la crise financière et économique, ainsi que des dysfonctionnements de l'Union européenne.

Au début des années 2000, la dette publique des pays avancés, en regard de leur produit intérieur brut (PIB), a connu une certaine progression, qui s'est par la suite résorbée. La dette brute moyenne de l'ensemble des administrations publiques de 35 pays dits avancés est passée de 72,4 % du PIB en 2000 à 79,4 % en 2004, pour redescendre à 73,7 % en 2007¹. La dette nette, c'est-à-dire la dette brute diminuée des actifs financiers, a progressé de 43,7 % du PIB en 2000 à 50,8 % en 2004, pour redescendre à 46,3 % en 2007. Le tableau de cette dynamique par pays ne présente pas de tendance évidente. Dans certains pays, la dette publique s'est alourdie, alors qu'ailleurs elle a diminué ou est demeurée stable au cours de cette période. Aux États-Unis, par exemple, le relèvement des dépenses militaires pour soutenir les initiatives belliqueuses de George W. Bush, l'explosion des dépenses de sécurité dans la foulée des événements du 11 septembre 2001 ainsi que les baisses d'impôts substantielles consenties aux plus riches, ont replongé en déficit les finances fédérales. La dette brute des États-Unis, qui avait décliné de 72,4 % du PIB en 1993 à 54,7 % en 2001, a recommencé à croître pour atteindre 66,5 % du PIB en 2007.

La crise financière de 2007-2008 a été suivie d'une tendance générale à la hausse de la dette. Aux États-Unis, la dette brute atteint maintenant 108,1 % du PIB. Il en est de même de la dette brute moyenne de l'ensemble des administrations publiques des pays avancés, qui a grimpé à 108,4 % du PIB en 2013, pour une dette nette de 78,1 %. Quant à la trentaine de pays considérés comme émergents, le poids de leur dette brute n'a guère varié au cours de cette période, oscillant autour de 35 % du PIB². Pour la trentaine de pays les plus pauvres, la dette brute est également demeurée stable à environ 43 % de leur PIB. Ces données, tout comme celles de l'endettement public des pays émergents, sont cependant sujettes à caution. Au-delà de ces moyennes, la situation d'endettement de certains pays est nettement plus prononcée. De 2007 à 2013, par exemple, la dette brute de la Grèce a bondi de 107,3 % à 179,5 % du PIB. Celle de l'Irlande a explosé, passant de 25 % à 122 % du PIB.

La situation du Canada demeure la meilleure du G-7, même si, comme ailleurs, elle s'est détériorée à la suite de la récession. Après une longue période qui a vu le poids de la dette brute diminuer, passant de 101,7 % du PIB en 1996 (dette nette : 70 %) à 66,5 % en 2007 (dette nette : 22,9 %), la dette des administrations publiques canadiennes est remontée à 87 % du PIB en 2013 (dette nette : 35,8 %)³. Grâce à des ressources naturelles abondantes, une main-d'œuvre hautement qualifiée, une économie développée et diversifiée, un système bancaire solide, des finances publiques plutôt en ordre et des actifs financiers publics substantiels, la dette publique canadienne est, aux yeux des marchés financiers, de la meilleure qualité qui soit, méritant la cote enviée triple A. Mais cela ne veut pas dire que le pays est à l'abri des turbulences mondiales. Au contraire, en tant que pays exportateur, il y est très sensible.

La crise financière et économique a provoqué un gonflement des dettes publiques pour diverses raisons : déficits alourdis à cause de la chute des recettes fiscales et des déboursés accrus pour les protections sociales et les mesures de stimulation économique, coût du sauvetage des banques et du soutien au système de crédit, effets de la

1 FMI, *Base de données Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2013.

2 FMI, *La revue financière*, avril 2013.

3 FMI, *Base de données – Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2013.

spéculation, etc. Dans le cas des crises bancaires, les États ont été dû intervenir. Dans bien des cas, la partie jugée douteuse des dettes bancaires a été vendue aux enchères grâce à la mise sur pied de *bad banks*, comme en Espagne, ou lors de la faillite de la banque belgo-luxembourgeoise Fortis. Le plan Paulsen de 2008 aux États-Unis en constituait une variante. Il s'agit pour l'État d'acheter les dettes douteuses au-dessus de leur valeur de marché, puis de tenter de revendre ces dettes au plus offrant. Ce genre de pratique évite les faillites en cascade. C'est son principal mérite. En revanche, cela revient à socialiser les pertes, la collectivité assumant les conséquences des mauvaises décisions du secteur privé. C'est ce qui explique l'explosion de la dette publique dans plusieurs pays frappés par des crises bancaires même si le niveau de leur dette n'avait rien d'alarmant au départ, tels l'Irlande, l'Islande, l'Espagne et Chypre. Au Canada, un vaste programme de prise en pension des dettes du secteur privé a été mis sur pied par le gouvernement en 2009, mais n'a pas, en fin de compte, occasionné de coûts pour le Trésor public. Le recours à ce mécanisme d'échange de titres pour une durée limitée visait à soutenir le fonctionnement du système de crédit.

En Europe, la crise a également fait ressortir les faiblesses structurelles de certains pays périphériques dont la capacité de relance est handicapée par leur adhésion à l'euro. Cela a provoqué des vagues de spéculation monstre contre la Grèce et le Portugal, qui ont poussé ces pays au bord de l'abîme et porté leur dette publique à des niveaux inégalés. La crise a aussi révélé les lacunes de la structuration de la zone euro, qu'il s'agisse de l'union bancaire, des mécanismes d'aide financière ou de la politique fiscale. Les tergiversations des autorités européennes et les dysfonctionnements institutionnels de la zone n'ont fait qu'aggraver la situation. Dans le cas de la Grèce, le FMI a d'ailleurs fini par reconnaître les conséquences négatives des délais à fournir de l'assistance.

À la source de la crise, et donc du gonflement de l'endettement public, se trouve l'endettement extrême du secteur privé, plus spécifiquement l'endettement bancaire. Si on parle de financiarisation de l'économie, c'est entre autres parce que, depuis deux décennies, les prêts bancaires dans les pays avancés en regard de leur PIB ont atteint des sommets inégalés. Depuis les années 1980, la taille des banques, mesurée à leurs prêts en regard du PIB, a presque doublé. Mesurée à leur actif par rapport au PIB, leur taille a triplé⁴. Les sources traditionnelles d'approvisionnement des banques, comme les dépôts et le capital de base, ne comptent plus que pour 30 % du total. Le plus gros de leur financement provient d'autres sources : titrisation de dettes, dépôts étrangers, emprunts à court terme, autre financement sur le marché de gros. Depuis la Deuxième Guerre mondiale, la situation s'est inversée. À l'époque, les États étaient lourdement endettés, tandis que les prêts bancaires étaient modestes. Aujourd'hui c'est le contraire, même après la récession, ce qui déplace le point focal du risque vers le secteur financier.

L'environnement international s'est également beaucoup transformé. Pour donner une idée de l'ampleur du phénomène, on peut prendre comme mesure la somme des actifs et des passifs des non-résidents en proportion du PIB d'un pays ou d'un ensemble de pays. Ce ratio, appelé IFI dans la littérature spécialisée (pour *International Financial Integration*), constitue une mesure de la mondialisation financière. Pour les pays avancés, cette somme est passée de 68,4 % de leur PIB au début des années 1980 à 438 % en 2007, un sommet. Le processus a connu deux phases d'accélération, l'une au milieu des années 1990, et l'autre de 2004 à 2007⁵. Pour les pays émergents, la progression de l'IFI a été réelle mais moins prononcée, passant de 49,3 % à 73,3 % de leur PIB au cours de

⁴ Alan M. Taylor, *The Great Leveraging*, Bank for International Settlements, Working Paper N° 398, décembre 2012.

⁵ Philip R. Lane, *Financial Globalisation and the Crisis*, Trinity College Dublin and CEPR, Bank for International Settlements Working Paper N° 397, juillet 2012.

la même période. Les changements en ce qui a trait aux réserves internationales méritent aussi d'être soulignés. Selon le FMI, les réserves internationales des banques centrales ont bondi de 2 400 milliards de dollars en 2002 à 10 200 milliards en 2011, dont 3 340 milliards pour la Chine à elle seule⁶. Fait significatif, la part de ces réserves détenue par les pays émergents et en développement est passée de 40 % du total en 2002 à 66 % en 2011. Ces réserves sont principalement composées de Bons du Trésor américain et d'obligations en dollars ou en euros. Il existe plusieurs autres indicateurs de l'intégration financière mondiale, qui pointent tous dans la même direction.

⁶ FMI, *Composition en devises des réserves de change (COFER)*, mars 2013.

2. Qu'est-ce qu'une dette soutenable ?

Fondamentalement, on considérera que la dette publique est soutenable si l'État est en mesure d'assurer le service de sa dette, c'est-à-dire d'en payer les intérêts régulièrement. Bien entendu, ces paiements réduisent les sommes disponibles pour des dépenses sociales ou limitent la marge utilisable pour des baisses d'impôts. Il serait préférable qu'ils n'aient pas lieu. Mais ils sont inévitables. En effet, l'État n'est pas assimilable à un particulier. Entre autres, il n'a pas le même horizon temporel. Contrairement à un particulier qui peut avoir une hypothèque à rembourser dans un délai donné, un État dispose d'une perspective temporelle en théorie illimitée. De par ses fonctions, il doit constamment emprunter pour financer des projets collectifs à long terme. Chaque année, il emprunte pour rembourser les tranches d'emprunts qui arrivent à échéance, pour couvrir les déficits courants, s'il en est, et pour financer les investissements publics. La taille de la dette, les taux d'intérêt, l'état de l'économie et son potentiel, ainsi que le régime fiscal constituent autant de variables qui influent sur la capacité pour un État d'assurer le service de sa dette.

La taille de la dette publique en pourcentage du PIB n'est pas en soi un critère de soutenabilité. Par exemple, le Japon, troisième puissance économique mondiale, fonctionne avec une dette brute correspondant à 245 % de son PIB (dette nette : 147 % du PIB), et ne se porte pas plus mal que bien d'autres pays. Il faut cependant signaler que sa dette est intérieure à 95 %, ce qui le met à l'abri des manœuvres de déstabilisation des marchés financiers.

Il n'existe aucune démonstration scientifique de l'effondrement nécessaire d'une économie au-delà d'un certain niveau d'endettement. L'étude phare en ce domaine, produite en 2010 par les économistes vedettes Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff, a été contredite en avril 2013. Selon leur analyse, fondée sur les données des 60 dernières années, les pays avancés dont la dette publique dépassait 90 % du PIB voyaient toujours chuter leur rythme de croissance économique. Or, en révisant les calculs, des chercheurs de l'Université du Massachusetts ont relevé diverses erreurs de codage dans les fichiers. Cela entraînait l'exclusion de 5 des 20 pays étudiés, ainsi que de toute la période de la Deuxième Guerre mondiale. Ces erreurs faussaient entièrement les résultats. La bible des partisans de l'austérité en a pris pour son rhume⁷.

Une dette onéreuse comporte tout de même des inconvénients. Elle commande des paiements d'intérêts plus importants, ce qui accroît la pression fiscale ou limite d'autant les autres affectations sociales des revenus publics. L'État se trouve fragilisé par le risque de hausses des taux d'intérêt. En outre, une portion plus considérable des excédents dégagés par l'économie va au secteur financier, qui ne les utilise guère à des fins productives ces dernières années.

C'est plutôt le mouvement de la dette dans le temps, en termes de ratio de la dette au PIB, qui constitue le critère de soutenabilité généralement admis. Si ce ratio augmente systématiquement dans le temps, la situation devient insoutenable à long terme. Cela signifie qu'il faut prendre des mesures correctrices, pour éviter une crise éventuellement ingérable. Et même si la situation n'est pas dramatique, les marchés financiers peuvent faire en sorte qu'elle le devienne en spéculant contre un pays, comme on l'a vu dans plusieurs pays européens. C'est dire que de telles prédictions sont auto-réalisatrices.

Les variables qui influencent cette trajectoire ont été identifiées depuis longtemps et leurs rapports formalisés mathématiquement. Une littérature abondante existe à ce sujet. Sans vouloir entrer dans les détails, une première identité établit que le ratio de la dette (D) au PIB demeurera stable si le déficit (S) en proportion du PIB correspond au ratio

⁷ Thomas Herdorn, Michael Ash et Robert Pollin, *Does Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff*, University of Massachusetts Amherst, 15 avril 2013.

de la dette au PIB multiplié par le taux de croissance de l'économie (c), étant entendu que la dette est constituée de la somme des déficits. On aura donc :

$$S/\text{PIB} = c \times D/\text{PIB} \quad (1)$$

Par exemple : $0,03 = 0,05 \times 0,6$

Cette figure correspond à l'un des critères retenus par les Européens dans le traité de Maastricht de 1992 comme condition de participation à la zone euro. Si un État a une dette correspondant à 60 % de son PIB, un déficit de 3 % du PIB et une croissance du PIB de 5 % (inflation comprise), alors la dette de cet État reste stable à 60 % du PIB. Tous reconnaissent que ces paramètres constituent un choix arbitraire, qui reflète au mieux une approximation de la situation de pays comme la France ou l'Allemagne au moment où ces choix ont été faits.

Une autre équation, un peu plus complexe, fait intervenir le taux d'intérêt applicable à la dette et porte sur le solde primaire, c'est-à-dire le solde budgétaire diminué des intérêts sur la dette. Cette formule précise que le ratio de la dette au PIB va diminuer si le solde primaire (S_p) est supérieur à l'écart entre le taux d'intérêt (i) et le taux de croissance (c), multiplié par le ratio de la dette (D) au PIB, soit la condition suivante :

$$S_p/\text{PIB} > (i - c) / (1 + c) \times D/\text{PIB} \quad (2)$$

Par exemple, si le taux d'intérêt sur la dette est de 5 % et le taux de croissance économique de 3 %, il suffira d'un solde primaire positif de 1,17 % du PIB pour réduire le ratio d'une dette correspondant à 60 % du PIB. Si le taux d'intérêt est inférieur au taux de croissance, le ratio de la dette au PIB pourra diminuer même si le solde primaire est négatif. En d'autres termes, le gouvernement pourra, jusqu'à un certain point, dépenser plus que ses revenus, exclusion faite des intérêts sur la dette.

Si le budget est équilibré, le solde primaire correspond aux intérêts versés sur la dette. Dans des circonstances où les taux d'intérêt ne s'écartent pas trop des taux de croissance, le poids économique de la dette aura tendance à diminuer. C'est ce qu'on a observé au Québec avant la récession de 2008-2009.

En somme, il faut veiller à ce que le taux de croissance de la dette publique demeure inférieur au taux de croissance de l'économie, pour réaliser une réduction du ratio dette/PIB. Cela se répercute sur les intérêts à payer, dont le poids diminue par rapport aux recettes fiscales. C'est de cette façon que la dette du gouvernement du Canada a été abaissée à la sortie de la Deuxième Guerre mondiale. Cette dette, qui avait grimpé à 110 % du PIB pendant la guerre, a graduellement été ramenée à 20 % du PIB au début des années 1970. En termes absolus, son montant de 18 milliards n'a pas diminué. Il a même légèrement augmenté au cours de cette période. Toutefois, les intérêts à payer sur cette dette, en proportion des recettes du gouvernement, sont devenus fort modestes.

Ces considérations font ressortir l'importance de la croissance économique comme facteur de régulation de la dette publique. Mais la relation ne joue pas seulement à sens unique : les emprunts publics sont également indispensables pour favoriser le développement économique.

3. Quelles options privilégier quand la dette devient excessive ?

L'endettement est un phénomène qui existe dans les sociétés humaines depuis la haute antiquité, le crédit étant nécessaire au commerce et au développement économique. Quant aux problèmes susceptibles de découler d'un endettement excessif, ils se résolvent habituellement de la même manière : un certain remboursement et beaucoup de pertes, tant pour les créanciers que pour les débiteurs. Avec l'avènement du capitalisme, les rouages financiers se sont complexifiés et les modalités de résolution de ces problèmes ont pris des formes plus subtiles, mais le fond n'a guère changé.

Les crises de dettes souveraines se manifestent dans les rapports avec les créanciers extérieurs, lorsque ceux-ci se mettent à douter de la capacité d'un État à continuer de payer les intérêts sur ses emprunts. Les problèmes peuvent être circonstanciels, auquel cas une certaine restructuration suffit, ou de nature structurelle, ce qui commande des mesures beaucoup plus poussées. Un pays est considéré comme insolvable quand son endettement extérieur croît constamment, sans contrepartie en investissements productifs.

Divers mécanismes permettent d'alléger le fardeau de la dette, et plusieurs options, hélas plus déplaisantes les unes que les autres, se présentent lorsque sa croissance devient excessive. Mais contrairement aux dettes contractées par des individus, ces options ont différentes incidences sur les diverses couches sociales.

A) TAUX D'INTÉRÊT RÉEL NÉGATIF

Un mécanisme possible pour alléger le fardeau d'une dette publique est celui du taux d'intérêt réel négatif, ce qui survient quand les taux d'intérêt deviennent inférieurs à l'inflation. C'est la situation qui prévaut présentement dans un grand nombre de pays avancés. Cela constitue une véritable aubaine pour les gouvernements puisqu'ils voient leur dette se payer d'elle-même. Toutefois, une telle configuration des variables économiques se produit seulement dans des circonstances exceptionnelles et échappe largement au contrôle des gouvernements. Les classes possédantes y résistent farouchement puisque cela entraîne une dévalorisation de leurs actifs. Voilà pourquoi, après plusieurs années de taux d'intérêt réels négatifs dans les années 1970, les taux d'intérêt ont été relevés brutalement à la fin de 1979 par Paul Volcker, président de la Réserve Fédérale américaine, politique qui a entraîné la récession de 1982 et la crise de la dette des pays en développement.

B) MONÉTISER LA DETTE

Une variante classique de ce mécanisme, utilisée libéralement en Amérique latine, consiste à dévaluer la dette grâce à l'inflation. Avec un taux d'inflation de 25 %, par exemple, une dette de 1 000 \$ ne vaut plus qu'environ 100 \$ dix ans plus tard. Cela se produit notamment quand le recours à la monétisation de la dette prend une ampleur démesurée. On parle de monétiser la dette quand la banque centrale d'un pays finance directement ou indirectement les emprunts du gouvernement. C'est ce qu'on appelle communément « faire tourner la planche à billets ». Toutefois, la pratique maintenant généralisée consiste pour les États à se financer plutôt auprès des banques privées ou en s'adressant aux marchés financiers, bien qu'aucune raison fondamentale ne justifie cette pratique. Outre l'inflation interne qu'elle génère, la monétisation excessive conduit à une dépréciation de la devise. Cela améliore peut-être la compétitivité des produits du pays sur les marchés extérieurs, mais il en résulte aussi un renchérissement des produits importés, attisant l'inflation et poussant les taux d'intérêt à la

hausse. Ce désendettement par le biais de l'inflation frappe plus durement les catégories sociales à revenus fixes, comme les personnes retraitées. Les taux d'intérêt plus élevés qui accompagnent l'inflation pèsent également sur les ménages, qui peuvent se retrouver dans l'incapacité de soutenir leurs paiements hypothécaires et sont dès lors acculés à la perte de leur logis. La valeur des épargnes se trouve aussi dépréciée, ce qui est particulièrement dramatique pour les fonds de pension. Les petits épargnants peuvent y perdre les économies de toute une vie. Bref, la recette comporte son lot d'effets secondaires pervers.

Mais entre l'usage immodéré de la planche à billets et l'austérité ordolibérale⁸ allemande qui a conduit à interdire à la Banque centrale européenne (BCE) d'acheter des obligations émises par les États, il y a place à donner aux banques centrales un rôle plus proactif dans la politique monétaire. C'est d'ailleurs, curieusement, l'une des retombées inattendues de la crise actuelle. Aux États-Unis, en Grande-Bretagne et graduellement pour la BCE, le rôle des banques centrales s'étend de la seule préoccupation envers la stabilité des prix aux considérations touchant la stabilisation financière systémique. Les frontières entre la politique monétaire et la politique fiscale sont devenues plus floues. Ce n'est pas une politique de gestion de l'inflation qu'a pratiquée la Réserve fédérale américaine en abaissant les taux d'intérêt et en rachetant des obligations d'État à grande échelle. C'est une politique de gestion monétaire adaptée au contexte économique. Ainsi, à la faveur de cette crise, les banques centrales retrouvent le sens premier qui a présidé à leur nationalisation : la création et la gestion de la monnaie.

C) RESTRUCTURER LA DETTE

Quand la situation se corse, les États doivent négocier avec leurs créanciers (du secteur privé, d'autres gouvernements ou d'organismes internationaux) certaines restructurations de leur dette. Habituellement, ces opérations visent la réduction des taux d'intérêt et le rééchelonnement des paiements. Ce type de négociation se mène souvent au sein du Club de Paris, un regroupement informel de créanciers publics qui se donne comme rôle de trouver des solutions aux difficultés des pays endettés. Cette approche permet de gagner du temps, en atténuant les contraintes financières dans l'attente de solutions aux problèmes de fond.

Parfois il ne suffit pas d'allonger la sauce : il faut réduire la dette en rachetant les créances. À la suite de la crise de 1982, plusieurs pays d'Amérique latine lourdement endettés se sont retrouvés coincés. Comme leur endettement ne pouvait se résorber avec le temps, on a concocté, en 1989, le plan Brady, du nom de l'ancien secrétaire d'État au Trésor américain. Ce plan comportait diverses options permettant aux créanciers privés soit de se retirer en récupérant une partie seulement de la valeur de leurs prêts, soit de rester prêteurs en acceptant d'échanger leurs créances contre ce qu'on a appelé les Bons Brady, en partie garantis par les États-Unis. Ainsi, par exemple, le Mexique a échangé avec les banques privées des Bons Brady contre des obligations décotées à 65 % de leur valeur.

L'envers de la médaille, c'est que les créanciers posent habituellement des conditions sévères à de tels assouplissements. Pour recevoir de l'aide, le Mexique a dû se résoudre à privatiser plusieurs sociétés d'État, à libéraliser sa politique sur les investissements étrangers et à souscrire aux conditions de type néolibéral consignées dans le tristement célèbre consensus de Washington. Plus récemment, les plans de sauvetage de divers pays européens ont été assortis d'exigences telles que des privatisations d'actifs publics, la dégradation des pensions, une réduction de l'emploi public, la révision des législations du travail, etc. Ces mesures sont censées aider à redresser l'économie et à assainir les finances publiques, pour permettre aux États de satisfaire à leurs obligations. Comme

8 Ordolibéralisme : la variante allemande du libéralisme.

on le voit présentement en Europe, la recette tarde à porter ses fruits, si tant est qu'elle ne cause pas des lésions économiques et sociales irréversibles aux pays qui y sont soumis.

D) DÉFAUT DE PAIEMENT / RÉPUDIATION DE LA DETTE

Enfin, il y a toujours le recours possible au défaut de paiement ou à la répudiation de la dette. Ici, la terminologie demeure plutôt ambiguë. Le défaut est un terme utilisé pour désigner, d'une manière large, l'incapacité de satisfaire aux conditions des emprunts. Il peut s'agir d'un acte délibéré ou non. Un État souverain peut se déclarer incapable d'honorer une partie ou la totalité de ses engagements, ou simplement cesser les paiements. La répudiation est un terme qu'on réserve à un geste plus formel, qui s'accompagne d'une déclaration officielle de refus de payer. Le recours au défaut de paiement, officiel ou *de facto*, s'est amplifié ces dernières années. On recense environ 90 cas de suspension de paiements, parfois plusieurs pour le même pays. Les cas les plus notables concernent le Mexique (1982), la Russie (1998) et l'Argentine (2001).

Dans le cas d'un particulier ou d'une entreprise, ce qui arrive en cas de faillite est clair. Le restant des actifs est saisi et réparti entre les créanciers, tandis que des restrictions sont imposées pour un certain temps aux personnes ou entités en défaut. Dans le cas d'un État en situation de défaut, c'est moins évident, avec un traitement au cas par cas. Invariablement, toutefois, la dette sera restructurée pour alléger les paiements d'intérêts, ou en partie radiée, selon divers mécanismes financiers. Dans le cas de la Grèce, en 2012, toutes les banques privées, locales comme étrangères, ont dû se résoudre à ne récupérer que 50 % de la valeur de leurs prêts. Pour l'Argentine, en 2001-2002, la récupération a été fixée par le gouvernement à 35 %.

Les conséquences d'une répudiation de dette sont lourdes : les marchés financiers internationaux se ferment comme des huîtres. Dans le pays concerné, le crédit bancaire risque de se figer instantanément, les banques craignant de se prêter les unes aux autres. L'accès des citoyens à leurs comptes bancaires peut être bloqué ou sévèrement limité, les banques craignant une ruée des déposants pour retirer leurs épargnes. Des contrôles sur les mouvements de capitaux sont instaurés, pour éviter leur exode. Le taux de change de la monnaie nationale s'affaïsse, provoquant une flambée d'inflation qui entraîne une contraction de la consommation et un repli de la production. Les faillites se multiplient. Le chômage explose. La valeur des épargnes se dissout, laminant les fonds de pension. L'économie officielle cède la place à l'économie informelle, voire au troc. C'est le genre de situation qu'a vécue l'Argentine en 2002. Le pays s'en est toutefois remis dans les années subséquentes, et même plutôt bien. Un accord a été conclu en 2005 avec 93 % des créanciers privés, qui ont accepté une décote de 65 % de la valeur de leurs titres. Le pays a aussi décidé de rembourser d'un coup sa dette au FMI afin de couper tout lien avec cette institution. Mais le salut est venu d'une direction inattendue, à savoir le boom mondial du soya et du tournesol, des cultures vers lesquelles une grande partie de l'agriculture a été réorientée.

Malheureusement, les difficultés des Argentins sont réapparues après la crise internationale de 2008. Avec la fin du boom des produits de base, les excédents commerciaux se sont dissipés. Or, après avoir été banni des marchés financiers internationaux, le pays ne peut compter aujourd'hui que sur ces excédents pour se financer. En outre, la politique pour le moins erratique pratiquée par la présidente Kirchner enfonce toujours plus le pays dans le marasme.

En définitive, la carte de la répudiation de la dette demeure jouable, mais avec de lourdes conséquences sociales. À l'opposé, si les marchés financiers étranglent un pays en exigeant des taux d'intérêt prohibitifs pour le financer, cette option peut devenir un moindre mal. Mais elle reste une solution de dernier recours.

4. La doctrine de la dette odieuse : une source d'inspiration pour aujourd'hui

Il existe tout un courant juridique autour de ce qu'on pourrait appeler la doctrine de la dette odieuse. Selon une définition assez consensuelle élaborée au Centre de droit international du développement durable (CDIDD) de l'université McGill :

Les dettes odieuses sont celles qui ont été contractées contre les intérêts de la population d'un État, sans son consentement et en toute connaissance de cause par les créanciers.

Une dette odieuse est une dette contractée par un gouvernement illégitime ou despotique, qui utilise ces fonds pour ses propres intérêts et non pour ceux de l'État et le bien de la population. Selon cette doctrine, une telle dette est considérée comme une dette de régime, une dette personnelle du pouvoir qui l'a contractée, et elle tombe avec celui-ci.

Le Mexique a fait figure de précurseur dans l'application de cette doctrine au cours des années 1880 quand il a répudié les dettes contractées par le régime d'occupation française de Maximilien d'Autriche. Toujours à la fin du XIX^e siècle, quand les États-Unis chassèrent les Espagnols de Cuba, ils refusèrent de dédommager l'Espagne et les autres créanciers européens, au motif que la dette espagnole n'incombait pas au peuple cubain et que les emprunts avaient servi à l'asservissement du peuple cubain.

Lors de la révolution soviétique, en 1918, le Parti bolchevique répudia aussi la dette tsariste pour des motifs similaires. Mais aucun tribunal international n'ayant sanctionné cette répudiation, la Russie s'est engagée en 1996 à rembourser 400 millions de dollars à la France en règlement définitif des créances réciproques. Le traité de Versailles, en 1919, a éteint la dette réclamée par l'Allemagne à la Pologne pour sa colonisation. Même expérience pour l'Éthiopie en 1947, quand l'Italie a cherché à lui faire payer le prix de sa colonisation.

D'autres cas se sont présentés, dont le litige remporté par le Costa Rica contre la Royal Bank of Canada en 1922, à la suite de l'expulsion du dictateur Tinoco. En 1956, l'Indonésie a dénoncé comme odieux un remboursement à la Hollande de dettes contractées avant l'occupation japonaise des années 1940, dont une partie avait servi à réprimer le mouvement de libération national. Plus récemment, suite à l'invasion de l'Irak en 2003, George W. Bush s'est appuyé sur cette doctrine pour faire annuler 80 % de la dette laissée par Saddam Hussein. Cette dette contractée pour l'acquisition d'équipements militaires était surtout à l'endroit de la France et de la Russie.

Cela étant, la répudiation des dettes odieuses par de nouveaux gouvernements n'est pas une solution qui a la cote, car elle risque d'isoler un pays des marchés financiers. Lors de la prise de pouvoir des sandinistes au Nicaragua, en 1979, ceux-ci ont reconsidéré leur intention première de répudier la dette léguée par le régime de Somoza, afin d'éviter de se mettre à dos la communauté internationale. Même le gouvernement Mandela s'est résigné à endosser les dettes du régime d'apartheid.

Cette notion de dette odieuse n'est donc pas très usitée en droit international, en raison de l'opposition des superpuissances, même si celles-ci ne se gênent pas pour l'invoquer quand cela fait leur affaire. Un de ses principaux inconvénients est sa vulnérabilité aux aléas des rapports de force entre États. En outre, la toute-puissance de la finance dans les relations internationales n'aide pas à la création d'une règle de droit limitant ce pouvoir. Malgré tout, même si elle n'a pas toujours permis de libérer des pays de dettes illégitimes, cette doctrine n'a pas été remise en cause en tant que telle.

Elle a même connu un regain de popularité dans les années 1990, lorsque les mouvements sociaux des pays du Sud ont commencé à organiser des campagnes visant l'annulation de la dette du tiers-monde, comme l'a fait le mouvement catholique Jubilee 2000. Sa pertinence s'est renforcée quand des organismes populaires se sont mis à organiser des « audits citoyens » sur la dette illégale ou illégitime et ont réclamé des gouvernements qu'ils institutionnalisent ces processus.

En effet, le recours à des audits portant sur les dettes crée une assise juridique en vue de la répudiation de certaines d'entre elles. L'instrument de l'audit permet de déterminer l'illégitimité d'une dette et soutient la légitimité de demandes d'annulation ou d'une décision de répudiation. Il s'agit de donner réponse à des questions comme : Qui a emprunté et au nom de qui ? La personne qui a emprunté avait-elle la légitimité pour le faire ? Qui a prêté et au nom de qui ? À quoi l'argent était-il destiné et comment a-t-il servi ?

Ces initiatives, outre leur intérêt pour l'éducation populaire et pour l'élargissement de la vie démocratique, ont parfois donné des résultats concrets. Ce fut le cas au Pérou au début des années 2000 après la fuite du président Fujimori. Un audit a permis la récupération de 67 millions de dollars de biens frauduleusement acquis par Fujimori et son entourage. C'est également à la suite d'un tel processus que le gouvernement équatorien du président Rafael Correa a imposé, en 2007, un allègement de 7 milliards de la dette commerciale du pays.

Depuis la crise de 2007-2008, on a même vu des organisations populaires des pays du Nord évoquer cette doctrine pour dénoncer le caractère odieux des politiques d'austérité imposées aux pays européens par le FMI, la BCE et l'Union européenne. On accuse notamment ces plans de violer les chartes de l'ONU : licenciements massifs dans la fonction publique, démantèlement de la protection sociale et des services publics, diminution des budgets sociaux, augmentation des impôts indirects, baisse du salaire minimum, etc.⁹.

⁹ Voir les bulletins du Comité pour l'Annulation de la Dette du Tiers Monde (CADTM). Consulté le 2013-06-12

Conclusion

Les questions de dette publique (souveraine) doivent être situées et analysées dans le contexte d'une nouvelle économie financiarisée et mondialisée. Celle-ci se voit entraînée dans un processus d'endettement croissant, impulsé par un secteur financier déréglementé et incontrôlé. Ce phénomène traduit l'incapacité du capitalisme contemporain à surmonter ses difficultés sans s'appuyer sur l'endettement. L'alourdissement des dettes publiques des pays avancés au cours des dernières années découle directement des ratés de cette économie de surendettement. C'est au capital financier et non aux populations victimes de ses excès et dérapages qu'incombe la responsabilité des réparations. Pour cela, il existe diverses possibilités, comme taxer les transactions financières, éliminer les paradis fiscaux, ou encore réorganiser le système financier international en commençant par rétablir une véritable réglementation des banques.

Pierre Beaulne, chercheur associé



IRIS

**Institut de recherche
et d'informations
socio-économiques**

L'IRIS, un institut de recherche sans but lucratif, indépendant et progressiste, a été fondé en 2000. L'Institut produit des recherches sur les grands enjeux de l'heure (partenariats public-privé, fiscalité, éducation, santé, environnement, etc.) et diffuse un contre-discours aux perspectives que défendent les élites économiques.

Institut de recherche et d'informations socio-économiques
1710, rue Beaudry, bureau 2.0, Montréal (Québec) H2L 3E7
514 789-2409 · www.iris-recherche.qc.ca