

## Dossier

# Capital et dette publique

**a**vec l'explosion des ratios de dette publique rapportée au produit intérieur brut des États, à la suite de la crise de la finance et de la recapitalisation des banques privées, un arbitrage fondamental s'annonce dans différents pays : jusqu'où les gouvernements sont-ils prêts à aller pour honorer les contrats financiers détenus par les investisseurs privés et/ou multilatéraux (FMI, Commission européenne), quitte à réformer et démanteler l'ensemble des politiques sociales et les droits fondamentaux des peuples qu'ils sont censés représenter et protéger ?

Il est difficile désormais de douter du caractère *problématique* de la dette publique – comme ce fut le cas, par exemple, du débat public en France au milieu des années 2000<sup>1</sup>. Pour autant, la rhétorique de la « faillite de l'État », des générations futures lestées d'un fardeau accumulé par excès de dépense des générations présentes, et de « l'État vivant au-dessus de ses moyens » – qui étaient précisément ce contre quoi luttaient les opposants « au problème de la dette » – n'ont pas cessé de colo-

DOSSIER COORDONNÉ PAR  
FRÉDÉRIC LEBARON ET BENJAMIN  
LEMOINE

niser les débats politiques. La pédagogie de la dette – et des « caisses vides » – est toujours enrôlée dans des projets de restriction budgétaire et d'austérité sociale et salariale. « L'évidence de la dette » et le « mur de la réalité » économique et budgétaire qu'elle représente doivent aider à faire accepter par l'opinion publique ces programmes verrouillés d'action publique.

La dette publique n'est la plupart du temps évoquée dans les débats et controverses que sous la forme d'un *passif* du Trésor public et d'un excès de dépense publique. Mais c'est aussi un *actif*, la forme capitalisée d'une rente, un titre de créance rémunéré à époques régulières et détenu par certaines catégories économiques et sociales. Les disparités face à la dette publique sont de nature à interroger l'homogénéité sociale ou l'universalité généralement associée à l'acteur « générations futures », lorsque cette catégorie est appliquée aux questions économiques. La dette est avant tout la somme des obligations du Trésor d'un pays, dans laquelle s'est investie une part de l'épargne mondiale. Dès lors, parmi les

1. Benjamin Lemoine, « Entre fatalité et héroïsme. La dette publique et la décision politique », *Politix*, n° 82, 2007.

générations futures, prétendues héritières du fardeau, les plus privilégiés pourront hériter de l'épargne placée par leurs aïeux dans des emprunts d'État, et dont les taux d'intérêt rémunérateurs sont parfois même protégés contre l'inflation. Cette épargne des générations futures « enrichies » par la dette est d'ailleurs en grande partie le résultat des économies que les classes les plus aisées réalisent du fait de la baisse des prélèvements obligatoires, affichées comme des « dépenses fiscales » sources de croissance économique. Seule une analyse de la structure sociale de distribution dans le monde des créances privées que sont les dettes publiques peut mettre en lumière ces rapports de pouvoir, peu visibles et jamais discutés, qui s'engagent et opèrent *via* la dette entre capital financier privé et gouvernement des finances publiques. Les dettes publiques sont affaire de lutte des classes et mettent aux prises sous une forme inédite les détenteurs de capital financier et les bénéficiaires des dépenses publiques et prestations sociales.

De l'Argentine à la Grèce en passant par les États-Unis, le Japon et la France – autant de cas examinés dans ce dossier – différents groupes sociaux se disputent, ou sont mis en concurrence, pour être reconnus comme les publics légitimes au nom desquels les États et puissances souveraines peuvent et doivent définir leurs raisons d'agir. Benjamin Lemoine revient dans son article sur l'expérience française de financement hors marché des déficits publics, sur les manières de conserver le crédit de l'État auprès des investisseurs, et sur la façon dont l'exclusivité du recours aux marchés de capitaux internationaux enferme les débats publics dans des querelles

de chiffres. Puis Sandy Hager met en application, avec le cas de la dette des États-Unis, la différenciation proposée par le politiste Wolfgang Streeck entre le *Marktvolk* (« les gens de marché ») et le *Staatsvolk* (« le peuple »). Il montre comment la détention de la dette publique américaine est fortement concentrée dans les mains des 1 % les plus riches. Pablo Chena analyse quant à lui l'articulation entre le régime monétaire et la dette publique en Argentine et comment ces arrangements peuvent être investis de finalités politiques différentes selon les groupes sociaux au pouvoir. Il montre ainsi comment, sous le gouvernement de Cristina Kirchner, la structure des missions et de l'agenda politique de la Banque centrale a été radicalement transformée en revalorisant ses missions sociales et économiques de lutte contre le chômage et de relance de l'économie. Marc Humbert aborde le paradoxe japonais et sa dette spectaculaire en soulignant que l'équilibre macro-économique et les inégalités sociales peuvent opérer *avec* la dette publique. Olivier Vallée revient sur la transformation, sur le long cours, de l'identité, des règles et des pratiques du Fonds monétaire international *via* la dette publique. En étudiant les façons de gouverner et la conditionnalité des prêts, il révèle comment l'institution véhicule une discipline à deux vitesses vis-à-vis des États membres : « Plus ils sont pauvres et faibles, plus dures seront les conditions imposées. » Bruno Théret met en exergue le rôle des États, à travers le déploiement de la dette publique, dans l'autorépression de leur capacité à créer de la monnaie, notamment « fiscale » : c'est-à-dire une monnaie de crédit gratuite, émise par le Trésor public à travers

les dépenses publiques et gagée sur des anticipations de recettes fiscales. L'interdiction pour l'État d'émettre cette monnaie qui lui est propre renvoie à la domination de la finance de marché sur l'ensemble des sphères de la vie sociale. Enfin, un entretien avec Éric Toussaint décrit les conditions politiques de félicité des audits de la dette et des plaidoyers pour son annulation. Les succès, turbulences et déceptions de l'audit de la dette grecque y sont évoqués. ■



# Refaire de la dette une chose publique

## Les structures sociales et politiques de l'endettement du souverain

**q**ue se passe-t-il, et surtout que peut-il se passer avant et après les situations d'urgence, au cours desquelles « l'annulation » de dette ou même le défaut et la restructuration organisée sont les dernières voies de sortie par le haut des mouvements sociaux et politiques ? La problématique actuelle des dettes publiques, qui concerne désormais l'ensemble des pays du monde, invite à remettre en débat les structures de la dette publique et à reconquérir la maîtrise collective et politique des techniques de financement de l'État et de la dépense publique et sociale.

Les expériences du passé permettent de dé-fataliser le recours au marché et d'éviter la dépendance permanente et structurelle de l'État aux exigences et impératifs des investisseurs, des créanciers privés et de l'ordre financier. Dans un marché des capitaux privés agissant à l'échelle du globe, les enjeux de structure se réfèrent moins à la différence - dont le sens tend à s'amenuiser - entre détenteurs de dette résidents et non résidents, qu'aux rapports de force entre sphère publique et sphère privée - entre sphère de partage et sphère d'accumulation individuelle - qui se déploient en fonction des choix faits en matière de financement public.

**BENJAMIN LEMOINE**  
CNRS, IRISSO, Université Paris Dauphine

L'histoire est riche d'exemples où les États se finançaient non pas sur un marché, où ils faisaient face aux appétits et désirs des banques et investisseurs financiers, mais conformément à des règles juridiquement, politiquement et administrativement établies. Au sortir de la seconde guerre mondiale la part de la dette publique dite « non négociable », régie par des règlements administratifs et politiques était très largement dominante en Allemagne, en Italie et en France<sup>1</sup>. Cette forme de financement s'opposait à la dette dite par opposition « négociable », marchande, émise, vendue et distribuée conformément à des procédures de marché.

1. Elle passe pour le Royaume-Uni, en proportion, de 51% de la dette émise en totalité en 1945 à 82% en 1993. En Allemagne, le grand bond vers le marché est considérable, où la dette marchande passe de 8% en 1953 à 81% en 1993. Cf. S. M. Ali Abbas, et al., « Sovereign Debt Composition in Advanced Economies: A Historical Perspective ». International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department, septembre, 2014.

## Des expériences critiques

La dette non négociable était dite non marchande parce qu'elle était associée à des formes de contrôle, de réglementation et de discipline des banques et de la finance mises en œuvre par les pouvoirs publics. Les financiers se mobilisaient contre ce système qu'ils dénonçaient comme l'organisation de la « répression financière » illégitime à leurs yeux. Ce n'est que progressivement que la dette marchande est redevenue hégémonique. En France, si dans les années 1970 les trois-quarts des techniques de financement de l'État étaient encore « non négociables », administrées, cette proportion s'est inversée dès 1987 et les instruments régis par la loi du marché sont devenus omnipotents.

Il n'y a ainsi rien de naturel au financement de l'État par emprunt sur les marchés de capitaux, tout comme au fait d'exposer son crédit à la surveillance des politiques publiques par les agences de notations et les créanciers privés. Depuis ce temps de la reconstruction de l'économie après-guerre, il y a eu tout un travail de déconstruction des infrastructures bancaires et financières qui permettaient concrètement de discipliner la finance et de la mettre au service des projets collectifs. C'est vers ces arrangements monétaires, financiers, fiscaux et budgétaires – qui permettaient de poursuivre des politiques souveraines favorables à l'emploi et aux avancées sociales – qu'il faut que les gouvernements se tournent désormais afin d'envisager un changement durable. Non pas par nostalgie du passé, et une envie irrépressible de les plaquer sur le présent, mais plutôt pour servir d'expérience critique du présent. Il s'agit de se remémorer quels

autres univers et imaginaires politiques, capables de nourrir des rapports de forces structurellement favorables aux populations et au progrès social, ont existé et sont donc, sous une forme nouvelle, possibles et faisables.

Dans les décombres de la guerre et jusqu'à la fin des années 1960, l'État français a mobilisé plusieurs techniques qui ont rendu accessoire l'appel à des capitaux extérieurs à ses propres circuits publics : les plans de « modernisation et d'équipement » qui devaient « assurer un relèvement rapide du niveau de vie de la population », ainsi qu'une reprise en main des activités industrielles et agricoles – préoccupations tout à fait contemporaines, auxquelles il faudrait systématiquement ajouter la préoccupation écologique – ont été financés en dehors des marchés. À cette époque, on assume que, dans le « domaine de l'économie », au moment « d'exploiter les grandes sources de richesses communes », l'intérêt particulier doit toujours être contraint de céder à l'intérêt général et être à l'avantage de tous. Pour financer ces projets, l'administration du Trésor mit en place des dispositifs, qui paraîtraient aujourd'hui totalement exotiques, procurant à l'État des ressources faciles, régulières et sécurisées, des « disponibilités en toute circonstances »<sup>2</sup>.

C'est d'autorité que ce système de financement public draine les liquidités et les achemine vers la trésorerie publique, ce qui permet d'échapper à la contrainte de l'emprunt et des taux d'intérêts du marché. L'ainsi nommé « circuit du Trésor » fait de l'État à la

2. Jean-Pierre Patat, Michel Lutfallah, *Histoire monétaire de la France au xxe siècle*, Paris, Economica, 1986 p. 121.

fois un investisseur et un banquier de l'économie nationale. Constitué par un ensemble de mécanismes plus ou moins contraignants, ce circuit conduit les institutions et entreprises publiques – mais aussi de nombreux particuliers – à déposer au Trésor leurs avoirs monétaires que l'État va utiliser pour se financer. Le Trésor, et donc à travers lui l'État, fonctionne alors comme un banquier, collectant des dépôts, et ce circuit de dépôts permet de couvrir une large part des déficits publics de façon quasi-automatique. Voilà autant de « ressources spontanées » pour le Trésor qui, à la façon d'une grande banque commerciale d'aujourd'hui, centralise ces flux de façon passive, et en dehors de toute procédure de marché. On mesure le contraste entre ce circuit public et la situation d'aujourd'hui : au sein du circuit, les taux d'intérêt qui s'appliquent à cet argent déposé sont fixés par l'État et ne sont donc pas soumis à la règle de l'offre et de la demande. L'argent circule au sein d'un réseau public de particuliers ou institutionnels transformés en déposants et prêteurs à court terme. Cet État, devenu le banquier de l'économie et du social, s'appuie aussi sur la nationalisation des banques et du crédit, contrôlé alors aux deux tiers par le secteur public et parapublic. La mesure phare de cette reprise en main du crédit et du système bancaire par les pouvoirs publics est la nationalisation de la Banque de France et des quatre grandes banques de dépôt de l'époque en 1945.

Ce dispositif innovant rend accessible le lancement d'emprunts à moyen et à long terme, qui exposent le crédit de l'État, même si ces emprunts ne cessent pas d'exister et peuvent constituer un levier supplémentaire. Il

permet d'éviter l'avènement d'un « mur de l'argent » – expression désignant la force de barrage des milieux financiers et bancaires vis-à-vis de toute tentative d'engager une politique sociale, budgétaire et monétaire non orthodoxe, ou non conforme aux intérêts de cette classe sociale spécifique. Ce mur de l'argent que, bien des années avant l'expérience Syriza en Grèce, la gauche socialiste française a affronté en 1981 et devant lequel elle s'est pliée, faute de ré-ouvrir la question de la création monétaire et d'affronter son propre appareil bureaucratique orthodoxe.

Pour les libéraux cet arrangement serait, en soi, porteur d'inflation et de dérive monétaire... Mais cette association simpliste est fragile : l'inflation est contenue en dessous de 6% en moyenne dans les décennies 1950 et 1960<sup>3</sup> ; elle est de 4.1% en moyenne sur la période 1953-1968 pendant laquelle ce système fonctionne à plein régime. Il existe donc un décalage entre le moment de la remise en cause de ces outils, au nom de l'inflation, et les séquences de fortes poussées inflationnistes constatées pendant les années 1970, où celle-ci est systématiquement à deux chiffres à partir de 1974. Par ailleurs, ce niveau d'inflation est à associer au degré élevé de conflictualité sociale entre capital et travail autour du partage des gains de productivité et de la croissance du pouvoir d'achat. Ces niveaux d'inflation sont en effet plus bas dans les pays socio-démocrates scandinaves ou

3. L'inflation est stable pendant les décennies au cours desquelles les instruments de financement administré sont détricotés, mis à part un pic non négligeable à 15.8% en 1958. Thomas Piketty, *Les hauts revenus en France au XXème siècle. Inégalités et redistribution (1901-1998)*, Paris, Grasset, 2001, p. 689-690.

néo-corporatistes comme l'Allemagne, la Belgique et les Pays-Bas, où le conflit capital/travail peut être réglé a priori par des compromis institutionnalisés et des pactes sociaux ; ils sont plus élevés dans les pays latins où il existe encore des partis communistes puissants et où ce conflit se règle en dynamique à travers une « inflation d'accumulation »<sup>4</sup> et une politique monétaire accommodante<sup>5</sup>. Il faut souligner aussi qu'il n'y avait pas de déficit budgétaire structurel avec un tel circuit du Trésor. Enfin, loin de se cantonner à la gestion de la trésorerie, ces outils permettaient à l'État de jouer un important rôle de régulateur des quantités de monnaie et de crédit en circulation. L'État avait mis en branle un système de surveillance des liquidités en contraignant les banques à souscrire ses bons du Trésor et à maintenir obligatoirement une certaine dose de cette souscription. Le système dit « des planchers » était assimilé à un « emprunt forcé ». Il s'agissait de s'assurer que les banques ne délaissent pas les titres d'État, mais aussi de contrôler leur activité. Bien que le terme soit ici anachronique, ce plancher s'apparente à un système de réserves obligatoires – mais où les disponibilités des banques, au lieu d'être déposées à la Banque centrale, sont obligatoirement placées en bons du Trésor. Aussi pendant la période d'existence du circuit et des financements hors marchés, la moyenne du

ratio dette/PIB est stable : autour de 15 à 20 % jusqu'au milieu des années 1970 contre près de 96 % aujourd'hui.

Le circuit du Trésor fait aussi économiser aux autorités le coût politique du recours aux avances de la Banque de France en le rendant moins systématique. L'utilisation de ces avances directes de la banque centrale, qui sont aujourd'hui portées comme la solution ultime au problème européen des dettes publiques, donnait en effet lieu à un vote parlementaire et à un psychodrame dans l'opinion et le débat public.

Loin d'ouvrir la voie au laxisme monétaire, ces mécanismes, tout en finançant l'État, étaient un moyen de contrôle des crédits affectés à l'économie ou aux particuliers par les banques. Au nom de l'intérêt général, on ne plaidait pas pour l'indépendance de la banque centrale et sa séparation du politique, mais on faisait valoir au contraire une coordination des fonctions monétaires et financières. Cela rendait possible un imaginaire politique plaçant l'État au-dessus du marché. La puissance publique était maîtresse dans la définition des taux d'intérêt sur ses bons. Elle fixait elle-même la valeur de ses titres et les émettait de façon continu. Il n'y avait pas de séance de marché, les fameuses ventes aux enchères d'emprunt d'État organisées par les différents gouvernements du monde. Au contraire, en contraignant les banques à souscrire, le Trésor imposait un fléchage de leurs avoirs monétaires. Cette alimentation permanente a fait de l'État un emprunteur hors du commun qui avait la capacité d'édicter ses propres règles pour ses emprunts, et disposait d'une autorité sur le monde bancaire et financier. Dans un tel contexte, il devient même

4. Cf. Jean-Pascal Benassy, et al., *Approches de l'inflation. L'exemple français*, rapport au CORDES, CEPREMAP, Paris, 1977.

5. Cf. Robert Boyer, « D'une série de "national labour standards" à un "european monetary standards" ? : théorie et histoire économiques face à l'intégration monétaire européenne », *Recherches économiques de Louvain*, n° 59, 1993.



difficile de concrètement différencier qui est propriétaire de la dette et qui ne l'est pas : le crédit circule au sein d'un circuit public, et est marqué du sceau de l'État. Surtout, la dette à laquelle souscrivent les banques n'est pas, dans une large proportion, liée à un « libre choix » de la détenir ou de s'en servir. Le principal banquier et collecteur de fonds de l'économie nationale, Banque de France nationalisée mise à part, c'est l'État. Il gère en effet aussi des dépôts de très nombreux particuliers à travers les « guichets du Trésor ». De telle sorte qu'à lui seul, en 1955, il recueille plus de capitaux (695 milliards de francs) que le secteur bancaire (617 milliards) et en distribue plus (783 milliards) que l'ensemble des établissements publics et privés chargés d'octroyer des crédits (715 milliards)<sup>6</sup>.

### La reconstitution d'une dette marchande

Ces outils ont été démantelés à la fin des années 1960 au nom de la concurrence et de l'aménagement d'un ensemble de plus en plus conséquent de banques et d'institutions financières privées « libres ». Les banques ont milité pour retrouver des marges de liberté et mettre fin à cette concurrence de l'État en matière bancaire. Les réformes successives, entamées au milieu des années 1960, ont fait de l'État à nouveau, comme au dix-neuvième siècle quoique sous une forme nouvelle, un « emprunteur comme un autre », un agent vulnérable et faillible devant se soumettre à l'épreuve de vérité des

marchés de capitaux. Un État qui doit en permanence faire ses preuves quant à la qualité de son crédit et la conformité de ses politiques publiques aux attentes des investisseurs. La communauté financière s'est alors imposée comme le public principal de l'État, le porte-parole légitime de l'énonciation du bien et du mal : une économie de libre-échange compétitive, une orientation non inflationniste de la politique, la compétitivité du coût du travail, une politique budgétaire disciplinée et rigoureuse, et le respect des contraintes extérieures. La marchandisation du financement de l'État n'est d'ailleurs jamais achevée. Dans les cartons des organisations intergouvernementales néolibérales (OCDE, Banque Mondiale, FMI) des projets de dépolitisation radicale visent à faire de la trésorerie d'État, comme cela s'est réalisé avec l'indépendance de la banque centrale européenne, un service autonome et indépendant des sphères politiques, régaliennes et ministérielles. L'idée est d'instituer une agence de la dette, présumée agir exclusivement au nom d'un mandat technique, faisant des bons et obligations du Trésor un « pur instrument », un service-automate de marché, animé par des traders, un service privé de financement de l'État, totalement débranché de la décision démocratique et de l'appareil public, et localisable désormais non plus au ministère des finances d'un pays, mais au plus près de la place financière – comme c'est le cas pour l'agence britannique de la dette située à La City à Londres, ou pour l'agence allemande située à Francfort.

Car les États ont désormais un souci permanent : maintenir leur crédit aux yeux des créanciers privés et leur rang dans la compétition pour emprunter des

6. Laure Quennouëlle-Corre, *La Direction du Trésor, L'État-banquier et la croissance, 1947-1967*, Comité pour l'histoire économique et financière (CHEFF), Paris, 2000.

capitiaux au meilleur prix. La technique obligataire (de financement de l'État par des obligations du Trésor marchandisées, marketable debt) embarque les souverains dans une course au « bon élève » budgétaire et au plus offrant en termes de fiscalité, de marché du travail et d'infrastructures de politiques publiques « market friendly ». Le crédit de l'État impose sa version du problème des finances publiques. L'explicitation de ce problème, qui en vient à dominer, se focalise sur des facteurs budgétaires : c'est l'État lui-même, sa dépense excessive et sa mauvaise gestion qui est coupable.

### **L'horizon politique de la surveillance des niveaux de dette**

Dépendant des taux d'intérêt que lui accordent les marchés de façon volatile (et plus que fébrile au sommet de la crise grecque), l'État doit, au nom de la transparence et de l'information des investisseurs, compter ses dépenses conformément aux standards des marchés financiers. Il doit maintenant compter l'intégralité de ses dépenses conformément à une logique de bilan et inclure dans son passif les dépenses qu'il s'est implicitement engagé à faire dans vingt ou trente ans. Cette exploration du futur des comptes publics, et notamment des dépenses de retraites, considérées comme une « charge » de la « dette sociale » à désacraliser, est faite pour montrer patte blanche aux créanciers et pour nourrir leurs arbitrages financiers et choix de placements. Elle permet aussi de maintenir la pression sur les budgets du présent, en rendant les comptes alarmants, non plus 100% de dette rapportée au PIB, mais 200 ou 300%, et renforcer la

« pédagogie » de l'austérité, c'est-à-dire faire comprendre aux populations la nouvelle nécessité absolue des renoncements aux progrès sociaux.

La surveillance des niveaux de dette mobilise des institutions publiques – les instituts statistiques nationaux et européens (Eurostat), dont les méthodes doivent s'inspirer désormais de la comptabilité financière, les services économiques des ministères des finances – mais aussi des organisations privées – les agences de notation qui jouent le rôle de vigile des politiques publiques en évaluant le « risque politique » propre aux différents États-émetteurs de dette. Ces instances de contrôle doivent garantir aux investisseurs la pérennité de leur placement dans les États : que ce soit à travers une croissance économique maintenue, leur garantissant le paiement des intérêts et le service de la dette, ou encore via l'indépendance de la banque centrale vis-à-vis des pouvoirs politiques et des instances démocratiques, ce qui sanctuarise l'objectif d'inflation-basse et leur donne l'assurance de ne pas voir leur actif remboursé en monnaie de singe.

On voit à quel point le rapport du capital à la dette publique est ambigu. La dette publique est à la fois préférée aux impôts et désirée en tant que placement financier rentable et sûr, mais en même temps la dette est crainte car son augmentation sans contrôle peut amener le souverain à recourir ultimement à l'arme monétaire et donc à laisser filer l'inflation et ruiner l'épargne. Surtout, s'il n'existe pas de vérité économique sur les niveaux de dette gérables ou soutenables – l'étude controversée du FMI sur le pourcentage de dette nuisible à la croissance ou

le cas du Japon et des 200% d'endettement rapporté au PIB suffisent à la prouver – il est par contre évident que la dette emporte avec elle des effets sur l'organisation des politiques publiques, que ce soit en termes de répartition des revenus (entre épargne, fiscalité distributive et discipline budgétaire liée à la dette), ou de clôture des débats sur les finances publiques, en les limitant à un contrôle des éventuels chiffres-seuils.

Ainsi la crise révèle des asymétries et des inégalités dans la façon dont sont considérées les engagements de l'État. Si, avant la crise des subprimes, les financiers plaidaient pour que la dépense future soit comptabilisée comme une dette ferme du présent afin d'alimenter la dramaturgie des nombres de la dette, au moment de la crise avérée des dettes souveraines ils affirment au contraire que toutes les dettes, et toutes les formes d'engagements de l'État, sociaux et financiers, ne se valent pas. Et qu'on ne peut pas assimiler la dépense des retraites futures à de la véritable dette, soit un engagement contractuel et irréversible. La vraie dette, ce serait exclusivement la dette financière, soit des contrats d'emprunt protégés par le droit financier privé. Le reste ne serait que promesse, que parole politique, sur laquelle on peut revenir, en faisant la réforme des retraites qu'exigent les créanciers.

Pourtant on pourrait renverser cela et affirmer que l'État fait en permanence « défaut » sur les promesses qu'il avait souscrites auprès de la population qu'il représente, et qu'il y a un défaut permanent des gouvernants sur leur dette sociale. Mais les choses ne sont jamais présentées ainsi. Il y a un intérêt, pour l'instant dominant, à ce que la morale ne soit que du côté du règlement

de la dette financière et non du côté des engagements de politique publique. Aujourd'hui, l'État est en quelque sorte divisé. Une fraction de l'État, l'État financier, domine l'autre, l'État social.

Que signifie, dans ce contexte où la dette est massivement une marchandise financière, un audit de la dette publique ? C'est clarifier, au delà de la rhétorique libérale de « l'État en faillite », la question des publics et des catégories sociales concernées par un défaut sur la dette souveraine et donc de différencier leurs intérêts sociaux, politiques et financiers spécifiques.

### **Qui est concerné par la dette souveraine et un éventuel défaut ?**

Une telle mise en débat des publics de la dette revient aussi à déterminer qui tire profit de l'ordre de la dette financière et d'une politique économique tournée vers l'offre, la baisse des impôts et la hausse des rendements de l'épargne – et qui souffre d'une absence de politique économique de la demande, de redistribution sociale, de lutte contre le chômage et de baisse du coût réel de l'endettement. Car la diffusion massive d'un audit social de l'épargne, de ses canaux privés de circulation dans la finance globalisée, a toute chance de montrer que nous ne sommes pas tous égaux devant la dette. Même la popularisation de simples éclairages sur la détention indirecte de la dette financière et les inégalités sociales relatives aux patrimoines qui s'investissent directement en obligations souveraines ou indirectement dans les supports d'épargne disponibles (les études de l'Insee sur la distribution sociale de l'épargne constituent une base conséquente), suffirait à atténuer le mystère

qui plane sur les véritables détenteurs de la dette.

Contrairement à ce que laisse accroire la notion « homogène » de générations futures qui colonise les débats publics, véhiculant l'idée que nos enfants auront tous à faire face au fardeau de la dette publique, implique une lutte des classes entre, d'un côté, les propriétaires et détenteurs, directs ou indirects de la dette et, de l'autre, les victimes de l'austérité dont le faible et unique patrimoine, voire l'existence même, dépend des dépenses publiques, redistributions et prestations sociales. Les professionnels de la finance réaffirment, dans leur intérêt propre, la différence ontologique entre la dette sociale des retraites et la « véritable » dette financière ; ils se réjouissent que l'opinion publique conçoive la dette financière comme un contrat rigide, quand la dette sociale n'est envisagée que comme un contrat flexible. Soucieux de re-différencier le statut et la nature des dettes, les détenteurs d'obligations du Trésor réhabilitent ainsi le statut d'exception dont doit bénéficier l'arrangement économique et monétaire servant les créanciers financiers de l'État. Mais jusqu'où cette concurrence entre les épargnants et ceux qui vivent seulement de leur salaire ou allocations contestées va-t-elle perdurer ? L'apparition au grand jour des asymétries entre la dette sociale et la dette financière, est aussi de nature à réarmer le conflit de classe et la mobilisation sociale.

Mais, l'ignorance des populations vis-à-vis des défauts permanents sur la dette sociale réalisés par les gouvernements tend à vaciller en cas d'appauvrissement économique majeur et de tensions sociales et politiques. Arrivée

au pouvoir en Grèce en janvier 2014, la coalition de Syriza a incarné pendant un temps l'espoir d'une rupture avec la politique d'austérité instituée dans la zone euro et portée par la Troïka des institutions publiques supranationales qui se sont substituées aux créanciers privés du pays – la Commission européenne, la Banque centrale européenne et le FMI. Ce changement politique a donné lieu à une explicitation dans l'espace public du caractère financier ou social des dettes, en invitant les autorités à déterminer quels engagements il convenait de respecter en priorité et ceux vis-à-vis desquels il était possible et légitime de se départir, à tout le moins en les reportant à plus tard. En avril 2014, les fonds et liquidités se faisant tellement rares, les paiements et remboursements auxquels était tenu l'État grec sont entrés frontalement en concurrence et le gouvernement a du annoncer qu'il serait contraint de prendre la décision sans précédent de manquer un versement au FMI. La Grèce n'avait plus assez d'argent pour à la fois payer les 458 millions d'euros au FMI le 9 avril et couvrir les paiements pour les salaires et la sécurité sociale le 14 du même mois. À ce moment précis de l'histoire, un parti politique au pouvoir a pu se faire le défenseur et le protecteur des dettes sociale : « Nous sommes un gouvernement de gauche. Si nous avons à choisir entre un défaut au FMI et un défaut à notre peuple, la question ne se posera pas », a déclaré un haut fonctionnaire » proche du parti Syriza<sup>7</sup>. Mais l'alternative de l'expérience Syriza a échoué rapidement et toutes les dettes, sociales et financières,

7. « Greece Draws up Drachma Plans, Prepares to Miss IMF Payment », *The Telegraph*, 2/04/2015.

ne se valent toujours pas ni dans les controverses publiques ni aux yeux des autorités. L'audit déployé par le Parlement grec avait pourtant mis à disposition des autorités des « données » capables d'attaquer les fondements de la narration dominante du problème de la dette grecque : un État obèse, des grecs fainéants, et la justification de l'explosion subite des taux d'intérêts sur la dette grecque « par des fondamentaux » qui auraient été auparavant ignorés, via l'euro, ou masquées par la créativité comptable. Mais l'ordre de la dette, ce système politique organisé autour de l'entretien du « crédit de l'État » et de l'injonction à payer les « investisseurs », ne s'est pas délité. Il est resté stable, a passé les épreuves et s'est même renforcé.

### **Mise à prix du patrimoine dans les nouvelles « colonies de la dette »**

Un an après l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement qui se voulait porteur d'une alternative radicale à l'austérité, la « colonie de la dette », telle que Alexis Tsípras désignait la Grèce avec une ironie subversive avant d'en devenir le premier ministre, a plus de réalité que jamais. L'ensemble des biens, territoires et services publics du pays sont désormais mis à prix et leur vente aux investisseurs privés est organisée par les créanciers multilatéraux (États de la zone euro, FMI, Commission européenne) via le Fonds de développement des actifs de la république hellénique (HRADF, appelé aussi Taiped). L'objectif est de maximiser la valeur des biens publics vendus et les offrir en catalogue aux investisseurs privés, afin de « rallumer » l'économie grecque mais aussi pour

faire face à des échéances de dette<sup>8</sup>. C'est bien au nom du remboursement de la dette que l'économie et le territoire grec, ses services publics comme ses infrastructures sont convertis en marchandises.

Les asymétries du présent, qui imposent le règne des détenteurs de dette cherchant à sauver la valeur de leurs titres financiers – en empêchant le contrôle politique de la monnaie – et à maintenir des institutions et des politiques pérennisant le service de la dette dans le temps, colonisent la perception du faisable dans le futur. La remise à niveau de toutes les dettes qu'elles soient financières et contractuelles ou statutaires et sociales pourrait conduire à redéfinir les « devoirs » fondamentaux de l'État, ou tout au moins ouvrir une lutte et un débat explicite pour leur fixation.

La critique doit déterminer la répartition sociale de l'épargne qui se place dans la dette publique, établir sa traçabilité, et déterminer les services qu'elle rend lorsqu'elle circule dans les canaux des organisations et institutions financières privées. Il faut réaliser un audit social des effets de la politique anti-inflationniste et pro-rentière, qui mette en lumière dans l'espace public, notamment au moment des campagnes électorales, qui est concerné, concrètement, par quel défaut - financier ou social ? Sur cette base, les populations pourront choisir leur camp.

Changer l'infrastructure du Trésor, y compris à une nouvelle échelle internationale réinventée et réhabiliter une pluralité technique pour le financement

8. Un catalogue de biens et de territoires grecs est mis en ligne sur le site du HRADF, <[hradf.com/en](http://hradf.com/en)>.

des dépenses publiques, peut permettre d'émanciper le débat démocratique de la situation d'urgence permanente qu'« investisseurs » et prêteurs font prévaloir. La subversion de l'ordre de la dette et la réouverture des scénarios futurs possibles sont à ce prix.

# Les propriétaires de la dette publique et la fabrique d'un monde inégalitaire

## Des États-Unis à la zone euro<sup>1</sup>

SANDY BRIAN HAGER<sup>2</sup>

Weatherhead Center for International Affairs  
(Harvard University)

### À propos de gagnants et de perdants

Les niveaux de la dette publique se sont brutalement élevés dans l'ensemble des économies capitalistes avancées depuis le début de la crise financière de 2008 et les gouvernements ont fait des déficits budgétaires une clé de voûte de leurs efforts pour contenir la crise : d'où le regain d'intérêt pour la dette publique dans les cercles universitaires et politiques<sup>3</sup>. Mais, en débattant de la « soutenabilité » du recours frénétique à l'emprunt public par les gouvernements, les économistes et les professionnels de la politique négligent une question cruciale : qui sont les gagnants et les perdants de cette récente explosion de la dette publique ?

Pour comprendre les liens entre une dette publique qui monte en flèche et l'aggravation des inégalités, il faut analyser la répartition de la dette

publique, découvrir les identités des principaux propriétaires d'obligations d'État et montrer comment leur profil a changé au fil du temps. Sur la base de l'expérience des États-Unis, mes recherches qui mobilisent le concept de « l'État de dette », développé par Wolfgang Streeck pour analyser les causes et les conséquences de cette accumulation massive de la dette publique, révèlent que, depuis le début des années 1980 et surtout depuis les soubresauts de la crise financière mondiale, la propriété de la dette publique s'est rapidement concentrée dans les mains des 1 % les plus riches et dans les portefeuilles des plus grandes sociétés financières. Cette inégalité croissante dans la répartition de la dette publique a des répercussions négatives sur la démocratie en Amérique. Il faudrait évidemment étendre l'étude de la structure de propriété de la dette publique à d'autres parties du globe et, en particulier, au contexte de la zone euro, en dépit du manque de données fiables. Un registre financier mondial permettrait d'améliorer le suivi statistique de diverses formes de richesses,

1. Texte traduit de l'anglais par Benjamin Lemoine.

2. hager@fas.harvard.edu

3. Ali Abbas, and *al.*, « Historical Patterns and Dynamics of Public Debt – Evidence From a New Database », *IMF Economic Review*, 2011, n° 59(4), p. 717–742.

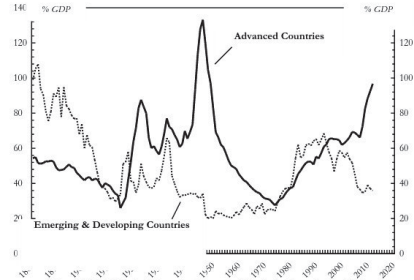
y compris celles liées à la détention d'obligations d'État. Bien que ce type d'initiative puisse sembler modeste, il s'agit d'une première étape nécessaire dans la production de connaissances rigoureuses permettant de réaffirmer un contrôle démocratique des finances publiques.

## L'État de dette

Les données du Fonds monétaire international (FMI) permettent de retracer l'histoire à long terme de la dette publique dans les pays avancés et les pays « émergents » ou « en voie de développement », de 1880 à 2012. Après une accumulation soutenue entre le début des années 1970 et le début des années 1990, les niveaux de la dette publique dans les pays émergents et les pays en voie de développement, exprimés en pourcentage du PIB, ont baissé de façon drastique et sont restés faibles, même en pleine crise. Quant aux pays développés, les dettes publiques ont progressé de 66 % du PIB en 2007 jusqu'à hauteur de 97 % en 2012, avec un taux d'augmentation de l'ordre de 47 %.

Cette croissance récente de la dette publique dans les pays avancés s'inscrit dans une tendance séculaire apparue au cours des quatre dernières décennies. En dépit d'une perspective de reprise économique pour des pays comme les États-Unis, les niveaux élevés d'endettement devraient persister en raison des défis démographiques liés au vieillissement des populations<sup>4</sup>.

Figure 1 : Dette publique dans les pays avancés (Advanced) et émergents/en voie de développement (Emerging/Developing) (% du PIB)



Source : Fonds Monétaire International.

Note : Les séries statistiques sont calculées comme des moyennes pondérées basées sur le PIB à parité de pouvoir d'achat. Une liste complète des pays inclus dans chaque catégorie est disponible à <http://www.imf.org/external/datamapper/index.php?db=DEBT>.

Comment peut-on expliquer ces augmentations massives de la dette publique ? De quelle manière l'explosion de la dette publique est-elle de plus en plus étroitement liée à la richesse économique et aux inégalités croissantes de revenus ? Les réponses à ces deux questions peuvent être trouvées dans les récents travaux de Wolfgang Streeck<sup>5</sup>. Il y rend compte du passage d'un « État d'impôt » caractéristique de l'après-guerre à un « État de dette » propre à l'ère néolibérale. Dans la configuration de l'État d'impôt, l'augmentation graduelle des dépenses publiques a été compensée par des recettes fiscales (d'où la baisse du niveau de l'endettement public). Avec l'émergence de l'État de dette, depuis le début des années 1970, les dépenses du gouvernement ont continué de croître, tandis que les

4. Congressional Budget Office. 2015. *An Update to the Budget and Economic Outlook : 2015 to 2025*, 25 août, disponible à : <https://www.cbo.gov/publication/50724> [consulté le 18 décembre 2015].

5. Wolfgang Streeck, *Buying Time : The Delayed Crisis of Democratic Capitalism*, London, Verso Books, 2014 [Du temps acheté. La crise sans cesse ajournée du capitalisme démocratique, 2014].



recettes fiscales ont stagné (d'où l'escalade des niveaux d'endettement public).

En adossant son raisonnement à des auteurs classiques de la sociologie budgétaire allemande (Adolph Wagner, Rudolph Goldscheid et Joseph Schumpeter), Streeck montre que c'est la stagnation de l'impôt et non l'augmentation des dépenses du gouvernement qui entraîne l'accumulation de la dette publique. L'augmentation graduelle des dépenses publiques constitue, pour Streeck, une fonction nécessaire du développement capitaliste. Alors que le marché, sous sa forme capitaliste, s'étend en appliquant sa logique de marchandisation à l'ensemble des aspects de la vie sociale, l'État doit accroître ses activités dans les domaines du bâtiment, des infrastructures, du maintien de l'ordre et de la protection sociale. Selon Streeck, la stagnation de l'impôt est un processus politique, conséquence de la révolte fiscale organisée par les élites économiques des pays avancés.

Comme le décrit Streeck, la cause originelle de la stagnation de l'impôt est la baisse de la progressivité de l'impôt. Non seulement les recettes fiscales représentent une portion réduite du revenu national, mais les ménages les plus riches et les grandes entreprises paient des impôts de plus en plus faibles en pourcentage de leur revenu global. L'émergence de l'État de dette est ainsi la conséquence de la baisse de la progressivité des systèmes fiscaux dans les pays avancés. Elle permet d'établir le lien entre hausse de l'endettement public et hausse des richesses et de l'inégalité des revenus.

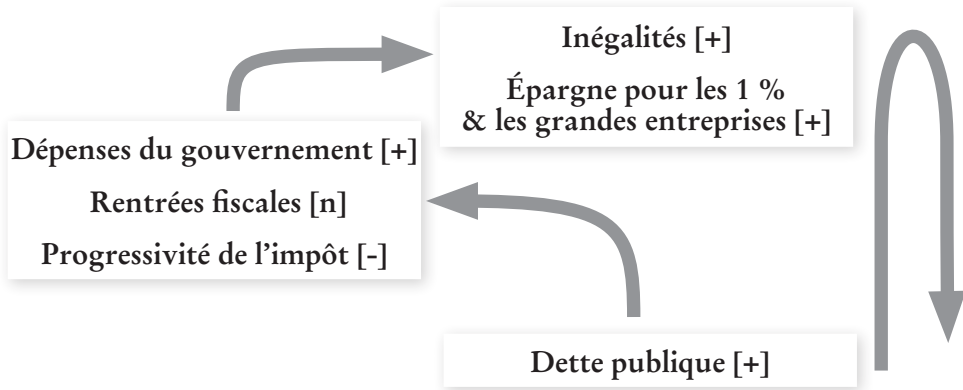
La relation que Streeck pose entre la dette publique et les inégalités peut être résumée de la façon suivante : la baisse

de progressivité de l'impôt implique une plus grande inégalité en permettant aux ménages les plus riches et aux grandes entreprises d'augmenter leur épargne. Elle se traduit également par la croissance de la dette publique. Grâce aux réformes du système fiscal, les élites peuvent investir dans le stock croissant des obligations d'État, « valeurs refuges » particulièrement attrayantes en temps de crise. C'est ainsi que, dans l'État de dette, les gouvernements en viennent à emprunter aux élites plutôt que de les taxer. En choisissant de fournir ainsi aux élites des actifs « sans risque » plutôt que de lever des impôts sur leurs revenus, l'État de dette consolide les structures préexistantes qui produisent les inégalités sociales.

La transition d'un État d'impôt à un État de dette a des conséquences désastreuses pour la démocratie. Dans l'État d'impôt d'après-guerre, les gouvernements étaient responsables envers « le peuple » (*Staatsvolk*) qui réclamait des droits politiques, civils et sociaux en échange de sa loyauté. Dans l'État de dette néolibéral, les citoyens sont en concurrence avec des détenteurs d'obligations souveraines de plus en plus puissants, les « gens de marché » (*Marktvolk*) –, et qui exigent que le gouvernement assure de façon fiable et durable le service de la dette et de ses intérêts en échange de la confiance du marché.

Selon Streeck, l'État de la dette marque une nouvelle étape dans la relation entre le capitalisme et la démocratie. Auparavant les élites exerçaient une influence politique indirecte sur les décisions d'investir ou de ne pas investir dans l'économie nationale. Dorénavant, l'explosion des dettes publiques leur permet d'exercer une influence

Figure 2. La logique de la séquence de l'État de dette de Streeck



Note : [+] indique une augmentation, [-] une diminution, et [n] sans changement.

politique directe en décidant ou non d'investir dans des obligations souveraines. De sorte que répondre trop aux demandes des citoyens, c'est courir le risque de perdre la confiance des investisseurs et que courber l'échine devant les investisseurs peut aboutir à la dé-légitimation du gouvernement aux yeux des citoyens. Depuis le début de la crise financière mondiale, Streeck explique que les demandes des citoyens sont de plus en plus subordonnées aux exigences du marché. Dans le cadre des politiques d'austérité qui s'imposent, les citoyens sont invités à modérer leurs revendications sur les finances publiques pour assurer la confiance des créanciers dans le gouvernement.

### De la *debtocratie* en Amérique

Mais notre connaissance de l'économie politique de l'État de dette est sous-développée en raison du manque de données fiables. Personne ne semble connaître l'identité réelle des proprié-

taires des obligations d'État (*Marktvolk*). Des récits anecdotiques parlent de l'incroyable pouvoir exercé par certains investisseurs institutionnels sur les marchés obligataires, mais les données sur les parts de marché et les ratios de concentration pour la dette publique sont presque impossibles à obtenir. Or, sans ces chiffres, nous risquons de nous livrer à ce que Thomas Piketty appelle un « débat sans données », fondé sur « une abondance de préjugés et un manque de faits<sup>6</sup> ».

À bien des égards, les États-Unis constituent l'exemple par excellence de l'État de dette mis en évidence par Streeck. Mise à part une brève période d'excédents budgétaires à la fin des années 1990, la dette publique des États-Unis a grimpé au cours des trois dernières décennies et demie. D'environ 68 % du PIB en 2007, la dette publique des États-Unis a augmenté

6. Thomas Piketty, *Le capital au vingt-et-unième siècle*, Paris, Le Seuil, 2013.

rapidement avec la crise, franchissant le seuil symbolique des 100 % de PIB en 2013 et se stabilisant au-dessus de ce seuil depuis<sup>7</sup>. Les dépenses publiques fédérales, en pourcentage du PIB, ont progressivement augmenté depuis le début des années 1980, alors que les recettes fiscales fédérales ont stagné. Et si les ménages riches et les grandes sociétés paient la majeure partie des impôts fédéraux, ils paient moins d'impôt en pourcentage de leur revenu (preuve de la baisse de la progressivité du régime fiscal fédéral sur la même période).

Pour les ménages américains, les inégalités dans la détention de la dette publique suivent celles de la propriété des richesses nationales. En 1983, le désormais tristement célèbre « 1 % » des ménages américains les plus riches possédait environ un tiers de la dette publique américaine détenue par les ménages. Cette part a augmenté progressivement pour atteindre 38 % en 2007. Avec la crise, la part de la dette publique détenue par le centile supérieur s'établit à 42 % en 2010 puis au chiffre record de 56 % en 2013. Une dynamique similaire sous-tend la propriété de la dette publique des États-Unis par les entreprises privées. Au cours des trois dernières décennies et demie, les 2 500 plus grandes entreprises américaines ont augmenté leur part de détention de dette publique par les sociétés de 65 % en 1977-1981 à 82 % en 2006-2010. De même, la concentration de la

détention de dette par les entreprises suit le schéma de la concentration de la richesse générale et s'est intensifiée depuis le début de la crise. En 2006, les 2 500 plus grandes entreprises détenaient 77 % de la dette détenue par les entreprises, de plus en plus accaparée par les fonds communs de placement fortement concentrés en faveur du 1 % des plus riches, au détriment des fonds de pension plus largement répandus dans la population américaine.

Par ailleurs, après la Deuxième Guerre mondiale, les institutions étrangères et les investisseurs privés non résidents détenaient moins de 5 % de la dette publique des États-Unis. Cette proportion a commencé à croître dans les années 1970 et se situe maintenant autour de 50 %. Les investisseurs étrangers, en particulier la Chine, qui possède désormais environ 20 % de la part de la dette américaine détenue par des non-résidents, ont exprimé la crainte que le gouvernement fédéral des États-Unis puisse « faire fonctionner la planche à billets » pour monétiser une dette qui ne cesse de croître. Mais l'existence d'un puissant groupe de propriétaires domestiques qui « investissent » et maintiennent leur confiance dans le crédit du gouvernement fédéral contribue à atténuer ces craintes. Les « 1 % » et les grandes entreprises qui dominent dans la détention nationale de la dette publique exercent une emprise considérable sur le système politique américain, faisant obstacle aux politiques publiques susceptibles de compromettre le statut « sans risque » des titres du Trésor américain.

Quant à ce flux constant d'argent étranger qui s'investit dans la dette publique, il diminue la pression sur les taux d'intérêt, en fournissant aux

7. Il s'agit ici de la dette publique brute ou totale, qui se compose de la dette du gouvernement fédéral des États-Unis détenue par le public et de la dette « intra-gouvernementale » détenue quant à elle par le gouvernement fédéral lui-même (Sandy Brian Hager, *Public Debt, Inequality and Power: The Making of a Modern Debt State*, Oakland, University of California Press, 2016).

ménages américains, aux entreprises et aux gouvernements une source abondante de crédit peu cher, avec deux effets principaux. Premièrement, l'accès facilité au crédit permet aux Américains qui n'ont que des revenus faibles et moyens, de maintenir leurs habitudes de consommation alors qu'ils ont fait face à plusieurs décennies de stagnation des salaires<sup>8</sup>, détournant ainsi l'attention politique, évitant la remise en cause de l'hégémonie des « 1 % » et des grandes sociétés. Ensuite, il soulage le gouvernement fédéral des États-Unis des pressions en faveur d'une augmentation des impôts et d'une fiscalité progressive qui pèseraient sur les revenus des « 1 % » et des grandes entreprises.

Cette analyse des dimensions mondiales de l'État de dette met ainsi en évidence la continuité des intérêts entre propriétaires nationaux et étrangers de la dette publique : la propriété étrangère de la dette publique renforce les relations de pouvoir asymétriques et les inégalités sociales de l'État de dette américain.

L'État de dette a des répercussions négatives pour la démocratie, donnant aux propriétaires de la dette publique (*Marktvolk*) la haute main sur l'ensemble des citoyens (*Staatsvolk*). Comment soumettre cette assertion à un examen empirique ? Les anecdotes sur l'incroyable pouvoir qu'exerce le marché obligataire sur la politique fédérale américaine abondent. Mais est-il possible d'aller au-delà et de montrer systématiquement comment la concentration de la propriété de la dette renforce le pouvoir des détenteurs

d'emprunts d'État sur l'élaboration des politiques du gouvernement ?

Il est possible, par exemple, de faire une analyse de contenu des documents officiels du gouvernement fédéral américain, en comparant la fréquence d'occurrence dans le Rapport économique du président (ERP) des termes que Streeck assimile aux intérêts du *Marktvolk* (l'international, les investisseurs, les taux d'intérêt, la confiance) à celle des termes assimilés aux intérêts du *Staatsvolk* (le national, l'opinion publique nationale, les citoyens, la loyauté). Si la corrélation n'est pas parfaite, l'analyse montre que, quand la concentration de la propriété de la dette publique augmente, les références aux intérêts du *Marktvolk* s'accroissent aux dépens de ceux faits au *Staatsvolk*.

Non seulement l'État de dette américain renforce la richesse et les inégalités de revenus, mais il contribue aussi à l'érosion de la démocratie. Quelles réformes pourraient être faites pour lutter contre l'inégalité qui se niche au cœur de l'État de dette ? Dans le cas américain, l'augmentation de l'endettement public est le résultat de la stagnation de l'impôt et de sa progressivité, de sorte que le gouvernement fédéral emprunte désormais aux riches plutôt que de les taxer. C'est pourquoi l'augmentation des taxes sur les « 1 % » et les plus grandes entreprises constituerait un grand pas en avant dans la lutte contre les inégalités dans la détention de la dette publique et, plus généralement, dans la distribution des richesses et des revenus.

8. Eswar Prasad, *The Dollar Trap : How the U.S. Dollar Tightened its Grip on Global Finance*, Princeton, Princeton University Press, 2014.

## L'Europe des créanciers et des « gens de marché »

Les États-Unis sont au cœur même du capitalisme mondial et le marché de la dette publique des États-Unis représente l'un des marchés financiers les plus importants et les plus liquides au monde. La position de premier plan des États-Unis rend d'autant plus vitale la tâche de découvrir les intérêts prioritaires pour ses politiques publiques. Néanmoins, il est tout aussi fondamental d'examiner les expériences récentes d'autres pays capitalistes avancés qui ont également connu une augmentation explosive de la dette publique. Quelle est la relation entre la dette publique et les inégalités sociales et politiques dans d'autres pays ?

Ces questions se posent avec une acuité toute particulière au sein la zone euro, où une crise de la dette à sa périphérie a fait apparaître le problème politique de l'endettement public. En adhérant à l'Union économique et monétaire (UEM), les États membres ont cédé le contrôle de leur politique monétaire à une institution supranationale, la Banque centrale européenne (BCE), qui a pour mandat strict de maintenir la stabilité des prix. Les membres de la zone euro ont donc renoncé à exercer leur souveraineté monétaire ce qui signifie qu'ils émettent de la dette dans une monnaie qu'ils ne contrôlent plus<sup>9</sup>. Si un gouvernement peut vendre sa dette à la Banque centrale lorsque les marchés privés n'en veulent pas, la BCE et les banques centrales nationales se voient interdire, en vertu des règles

de l'UEM, toute forme de « monétisation » de leurs dettes publiques<sup>10</sup>. Les gouvernements des pays de l'UEM sont donc complètement dépendants des marchés de capitaux privés pour financer leurs déficits.

Cette dépendance vis-à-vis des marchés financiers privés signifie que les États membres doivent être de plus en plus vigilants afin de maintenir leur solvabilité. Tomber en disgrâce vis-à-vis des marchés financiers s'apparente à une punition du *Marktvolk* qui se traduit par une augmentation du coût de l'emprunt souverain et ce qui peut entraîner la faillite d'un pays qui a renoncé à exercer sa souveraineté monétaire. Dans ce contexte, la pression qui s'opère sur le *Staatsvolk* en faveur du *Marktvolk* à l'échelle des demandes de remboursement sur les deniers publics devient un fait structurel parce que l'austérité est inscrite dans l'architecture institutionnelle de l'UEM<sup>11</sup>.

Reste que le gouvernement fédéral des États-Unis, en tant qu'entité monétaire souveraine, n'est pas censé faire face aux contraintes structurelles rencontrées par les États membres de la zone euro. Émetteur de dette dans une monnaie qu'il contrôle entièrement, le gouvernement fédéral des États-Unis ne peut pas techniquement être mis en situation de faillite. En principe libérés des contraintes budgétaires,

9. Paul De Grauwe, *Economics of Monetary Union*, 10ème édition, Oxford, Oxford University Press, 2014, p. 7.

10. Stephanie Bell, « Common Currency Lessons for Europe : Have Member States Forsaken Their Economic Steering Wheels ? », in Louis-Philippe Rochon and Mario Seccareccia (eds), *Dollarization : Lessons from Europe and the Americas*, London, Routledge, 2003, p. 80.

11. Alain Parguez, « The Expected Failure of the European Economic and Monetary Union : A False Money against the Real Economy », *Eastern Economic Journal*, 1999, n° 25(1), p. 63-76.

les États-Unis pourraient poursuivre des politiques keynésiennes de plein emploi non inflationnistes. Pourquoi le gouvernement fédéral des États-Unis continue-t-il de s'investir dans le maintien de son crédit auprès des marchés financiers ? Les représentants politiques ignoraient-ils les outils et instruments économiques et monétaires qui sont à leur disposition ? Selon Michal Kalecki, « l'ignorance obstinée est généralement une manifestation de motivations politiques sous-jacentes »<sup>12</sup>. Dans un système capitaliste, la poursuite du plein emploi par le gouvernement et du financement monétaire des déficits rencontre l'opposition politique des grandes entreprises (industrielles ou financières) : leur capacité à mettre au pas le gouvernement et la société dépend de leur pouvoir de réduire l'investissement et de licencier les travailleurs. Les deux volets de ce pouvoir sont compromis lorsqu'un gouvernement tire pleinement parti de sa souveraineté monétaire. C'est pourquoi la doctrine de la « finance saine » (assise sur un budget équilibré) fait dépendre l'emploi de la confiance des agents économiques dans l'État et non l'inverse<sup>13</sup>.

Nulle part ailleurs les effets de cette distorsion structurelle de l'UEM n'ont été plus palpables que dans le cas de la Grèce. Pour restaurer leur crédibilité aux yeux des marchés financiers, les gouvernements grecs successifs, sous l'œil vigilant des institutions européennes et internationales, ont mis en œuvre un programme d'austérité

enclenchant une spirale infernale du chômage et de la pauvreté. Et le parti de gauche Syriza, démocratiquement élu par le peuple grec comme une alternative progressiste à l'austérité, a été contraint d'accepter des éléments clés du programme d'austérité pour recevoir l'argent des plans de sauvetage de la Troïka (la Commission européenne, la BCE et le FMI).

Dans le sillage de la crise, Streeck fait valoir que les pays de la zone euro ont été transformés par les États de dette en « États de consolidation » ou « État de restriction » (c'est-à-dire dédiés à « la restriction budgétaire »), un mouvement qui pourrait marquer le triomphe final du capitalisme sur la démocratie<sup>14</sup>. Quelles catégories sociales précises composent le *Marktvolk* dans ces pays ? Les données nationales et européennes disponibles donnent une ventilation de la propriété de la dette publique selon différents secteurs<sup>15</sup> mais ne permettent pas de cartographier avec précision la relation entre la dette publique et les inégalités.

La gravité de la crise en Grèce permet de comprendre comment la propriété de la dette publique grecque a évolué au cours des cinq dernières années. Environ 80 % de la dette grecque a maintenant été transférée, via les plans de sauvetage successifs, dans les bilans de la Troïka et d'autres institutions. Dans les premiers stades de la crise, parmi les grands détenteurs de la dette publique grecque, on comptait les banques grecques et les fonds de pension grecs, ainsi que les grandes banques commerciales d'Eu-

12. Michal Kalecki, « Political Aspects of Full Employment », *The Political Quarterly*, 1943, n° 14(4), p. 324.

13. *Ibid.*, p. 325.

14. Wolfgang Streeck, *Buying Time*, *op. cit.*, p. 97.

15. Lojusch Hartwig, *and al.*, « The Size and Composition of Government Debt in the Euro Area », *European Central Bank Occasional Paper Series*, 2011, n° 132, p. 1-45.

rope occidentale comme BNP Paribas, Commerzbank, Dexia et la Société Générale.

Mais aucune recherche systématique n'a pu découvrir les structures sociales de la propriété de ces entités qui ont détenu de façon dominante la dette grecque avant le plan de sauvetage. Qui sont les propriétaires des banques grecques et des fonds de pension ? S'agit-il d'oligarques nationaux ? De Grecs ordinaires ? D'étrangers ? Qui sont les propriétaires des grandes banques d'Europe occidentale qui avaient massivement investi dans les titres du gouvernement grec ? S'agit-il des retraités allemands ou des 1 % des Allemands les plus riches ? Comment les formes de cette propriété de la dette ont-elles évolué au fil du temps ? Répondre à ces questions permettrait de déterminer qui sont les gagnants et les perdants de la crise de la dette souveraine.

En 2011, le plus grand détenteur privé de la dette du gouvernement grec était Eurobank EFG. Ce groupe bancaire est enregistré au Luxembourg, mais détenu pour 40 % par la famille Latsis en Grèce. Le chef de cette famille est l'armateur Spiro Latsis, connu comme l'homme le plus riche de Grèce. Quand les critiques parlent de l'austérité comme un transfert de richesse des Grecs ordinaires au bénéfice des créanciers, ce dernier évoque généralement la culpabilité des grandes banques d'Europe occidentale. Mais le cas de Eurobank EFG suggère que, à certains égards, l'austérité est aussi un transfert des Grecs ordinaires au bénéfice de l'oligarchie grecque. L'Allemagne et la France ne sont pas confrontées à la situation désastreuse de la Grèce, mais leurs dettes publiques ont considérablement augmenté ces dernières années et en 2012 la dette rapportée au PIB

atteignait 82 % en Allemagne et 90 % en France. En tant que membres de la zone euro, les pays centraux sont aussi enfermés dans un système structurellement biaisé en faveur du *Marktvolk*.

En 2014, un comité citoyen a été mis en place pour procéder à l'audit de la dette publique française. La principale conclusion de cet audit était que 60 % de la dette publique française était illégitime pour deux raisons. D'abord, parce que l'augmentation de la dette publique en France serait la conséquence des réductions d'impôt en faveur des particuliers les plus fortunés et des grandes entreprises. Ensuite, parce que la hausse des taux d'intérêt sur la dette publique depuis les années 1990 a augmenté sans justification le coût du crédit pour le gouvernement au profit de riches détenteurs d'obligations. Le gouvernement français qui verse des intérêts aux détenteurs de sa dette pourrait tenir un registre fiable de ceux-ci. Mais, même si ces documents existent, ils ne sont pas mis à la disposition du public. Comme un membre de ce comité d'audit citoyen l'expliquait dans la presse anglaise, « l'ignorance concernant l'identité des propriétaires de la dette publique est juridiquement organisée et se présente comme l'un des secrets les mieux gardés du monde »<sup>16</sup>.

### Conclusion : un débat avec des données

Si, comme le montrent les cas grecs et français, il existe des données sur les forces sociales qui sont au cœur de la dette publique, ces données quanti-

16. Ramzig Keucheyan, « The French are Right : Tear Up Public Debt – Most of it is Illegitimate Anyway », *The Guardian*, 9 June 2014.

tatives ne suffisent évidemment pas à éclairer les relations de pouvoir qui se nichent au cœur de l'endettement public. Même là où existent des données fiables sur la propriété de la dette publique, elles doivent être complétées par une enquête sur les modalités d'exercice du pouvoir lié à cette propriété. Mais pour énoncer des conclusions définitives sur la distribution, il faut savoir exactement quelle part de la dette publique est détenue par le *Marktvolk* et comment elle a évolué au fil du temps.

L'audit français sur la dette recommandait de bâtir un registre capable de révéler l'identité des détenteurs d'obligations du gouvernement. Ces données pourraient alors s'intégrer à un registre financier mondial qui recenserait la propriété des titres financiers dans le monde entier<sup>17</sup>. Ainsi accroîtrait-on la transparence d'un système financier mondial opaque qui, en dissimulant ces données, renforce le pouvoir des propriétaires de la dette publique et d'autres formes de richesse financière.

La construction de meilleures données ne renverserait évidemment pas à elle seule les politiques publiques dominantes. Les données quantifiées ne sont utiles, efficaces et opérationnelles que dans la mesure où elles informent et sont mises au service des luttes sociales et politiques. Mais, si une partie importante du processus démocratique consiste précisément à surmonter notre ignorance collective, alors engager un débat avec des données quantifiées est un aspect essentiel du progrès démocratique. ■

17. Gabriel Zucman, *The Hidden Wealth of Nations : The Scourge of Tax Havens*, Chicago, University of Chicago Press, 2015, p. 92-98.



## L'ordre monétaire et la dette souveraine en Argentine

PABLO IGNACIO CHENA

CEIL-CONICET et Universidad Nacional de La Plata

**e**n Argentine, pendant la convertibilité – système monétaire qui établit de 1991 à 2002 une relation de parité entre le peso argentin et le dollar américain – la répartition générale des revenus s'est détériorée (figure 1a). Les intérêts payés sur la dette extérieure, comme la part de la dette publique dans le PIB et l'importance du paiement des intérêts sur le revenu courant, se sont aussi envolés au cours de la même période (figures 1b, 2a et 2b). Comment rendre compte de ces évolutions conjointes ? Cet article étudie la façon dont différents groupes ont redéfini et maintenu leurs « aspirations hégémoniques »<sup>1</sup> à travers le gouvernement de la dette publique et le fonctionnement du régime monétaire.

En effet, lorsqu'un groupe social cherche l'hégémonie, il commence par promouvoir et imposer à la société une règle monétaire favorable à ses intérêts. Techniquement, cette règle s'institutionnalise en arrimant un régime d'émission monétaire non seulement à des règles spécifiques pour les mouve-

ments internationaux de capitaux, mais aussi à une politique de taux de change et une certaine forme de gestion de la dette souveraine. Cet arrangement prend ensuite la forme d'un langage censé se répandre sur les marchés comme un système généralisé de communication vis-à-vis du reste de la société. Toutefois, cette entreprise hégémonique peut être couronnée de succès, en étant renforcée par son acceptation sociale, et se traduire par une plus grande quantité d'échanges de biens, ou échouer en étant totalement ou partiellement refusée, ce qui génère une grande instabilité des prix. Dans ce dernier cas, l'absence d'hégémonie d'un groupe social particulier se reflète dans des unités de compte (et des systèmes de prix relatifs) multiples fonctionnant simultanément dans les différentes sphères de la vie économique, sans consolider pour autant un compromis distributif, un accord de moyen et long terme définissant le rapport capital-travail<sup>2</sup>.

1. Dans cet article, on utilise le concept d'hégémonie de Antonio Gramsci pour mettre en évidence le processus politique, moral et culturel qui fait des intérêts corporatifs d'un groupe social donné les intérêts des groupes subordonnés.

2. Jaime Marques-Pereira, « Money, Coordination and Systemic risk in the 2001/2002

Deux schémas antagoniques articulant dette souveraine et monnaie sont présentés dans cet article : le premier, appelé néolibéral, est conçu pour favoriser les intérêts économiques du créancier financier ; le deuxième, néo-développementaliste, donne institutionnellement la priorité aux intérêts de débiteurs variés : le gouvernement, le capital productif et les travailleurs.

### La phase néolibérale : le pouvoir absolu du créancier et l'absence de médiations sociales

Au début des années quatre-vingt-dix, avec la convertibilité, le capital financier propose de rétablir l'unité du système de comptes (perdu dans la décennie précédente d'hyperinflation), en fixant le taux de change à un peso pour un dollar, une règle d'émission monétaire qui liait la quantité d'argent avec l'entrée et la sortie de dollars (*currency board*) et autorisait la libre circulation du capital international. Pour obtenir l'adhésion collective à cette proposition, cette fraction de la bourgeoisie fait appel à un discours qui renforce la confiance dans les valeurs éthiques et sociales du libéralisme. « Plus précisément, nous pouvons dire que le discours a été fondé sur la nécessité de restaurer la nation par l'intermédiaire d'une société de marché capable de profiter de la mondialisation avec une monnaie dont la qualité soit égale à celle du dollar »<sup>3</sup>.

En termes institutionnels, le premier pas dans l'imposition hégémonique

de ce nouveau compromis distributif a été la « loi de convertibilité », dont l'objectif principal était de limiter la capacité de l'autorité monétaire à agir comme médiateur entre les pouvoirs asymétriques du créancier et du débiteur. Cela a été explicitement reflété dans la nouvelle législation exigeant de la Banque centrale d'Argentine (BCRA) qu'elle limite son rôle à celui d'un *currency board* dollars-pesos (avec un taux de change établi à un peso argentin pour un dollar américain), en éliminant complètement sa fonction de prêteur de dernier ressort.

Un autre aspect institutionnel du pouvoir du créancier à cette époque a été, d'une part, l'interdiction formelle faite à la BCRA d'intervenir sur le marché des changes et, de l'autre, la mise en place de ratios techniques stricts de liquidité et de solvabilité pour les institutions financières. Cela a été renforcé par l'autorisation donnée à la BCRA de prendre des crédits à l'étranger et de recevoir des dépôts en devises étrangères, ce qui a contribué à augmenter l'endettement extérieur et à imposer sa nécessité comme naturelle.

En retour, les liens de financement entre Banque centrale et Trésor ont été coupés : pour que le gouvernement argentin (en tant que débiteur principal du système) ne puisse pas avoir recours à la Banque centrale pour se financer (et éventuellement se protéger des taux usuraires des marchés de la dette extérieure), la nouvelle charte organique de la BCRA datant de 1992 interdisait expressément : a) de prêter au gouvernement national, provincial ou municipal, et b) de garantir ou endosser des lettres et d'autres obligations du gouvernement national, des provinces, municipalités et autres institutions publiques.

Argentine Crisis and Its outcome », Conferencia de Sase: « Capitalism in Crisis : What's Next ? Economic Regulation and Social Solidarity after the Fall of Finance Capitalism », Paris, 16-18 juillet 2009.

3. *Ibid.*, p. 8.

De même, des privilèges fiscaux ont été obtenus par les créanciers au cours de cette période : exonération de l'impôt sur les revenus d'intérêts gagnés par les dépôts bancaires, ainsi que sur les bénéfices générés par la dette publique (intérêts), les actions de sociétés cotées (dividendes) et les obligations négociables.

Cet arrangement (résumé dans la figure n°3 en annexe) avait pour objectif principal de rendre l'activité économique dépendante d'un indice lié à « l'humeur » du capital financier. Cet indicateur, appelé « risque pays » (EMBI +), conçu par la banque JP Morgan Chase, évaluait la solvabilité des bons de l'État et du même coup fixait les taux d'intérêt des prêts aux entreprises et au pays, permettant (ou empêchant) le financement de l'expansion économique. En d'autres termes, l'activité économique est devenue essentiellement dépendante de l'opinion des créanciers financiers, et a été matérialisée par cet indicateur.

En bref, le système monétaire rendu opératoire par la convertibilité est un bon exemple de ce que Michel Aglietta et André Orléan ont caractérisé comme un système hiérarchiquement *fractionné*, respectant les priorités fondamentales du créancier par rapport au débiteur (tout particulièrement l'État) : 1) pas de médiation de la Banque centrale dans le financement, 2) la politique monétaire centrée sur la lutte contre l'inflation, 3) un rôle prédominant de l'argent comme vecteur de transfert de la propriété<sup>4</sup>.

Conformément à ce scénario, les créanciers de la dette souveraine avaient un pouvoir d'extorsion sur le gouvernement, qui était lui-même démuné de toute capacité de résistance puisqu'il ne pouvait pas recourir à la Banque centrale pour se financer et, surtout, ne maîtrisait plus les sources de rentrées fiscales, elles-mêmes dépendantes de l'activité économique qui évolue de façon pro-cyclique (figure 4) et est alors étroitement liée au « risque pays » (figure 3). En conséquence, les revenus sont passés des salariés aux propriétaires du capital – la part de capital dans le PIB est passée de 33,7 % en 1993 à 43,1 % en 2000, selon l'Institut national des statistiques et des recensements de l'Argentine (INDEC) –, et du capital industriel au capital financier<sup>5</sup>.

Ce régime de convertibilité prend fin en 2001 en raison de la grave illiquidité produite par la fuite massive des capitaux. Celle-ci a forcé les débiteurs (entreprises, État) à liquider rapidement leurs actifs pour rembourser leurs dettes, ce qui a déclenché un processus déflationniste – entre 1998 et 2001, les prix des actions ont chuté en moyenne de 51 %, selon l'indice boursier Merval. Le manque de liquidités est lentement devenu une contrainte de solvabilité, au fur et à mesure que les prix des produits ont baissé (ils ont diminué de 5,3 % dans cette période, selon l'INDEC) et le poids économique de la dette publique et privée a augmenté au rythme de la croissance du taux d'intérêt réel domestique et extérieur

4. Michel Aglietta, André Orléan, *La Monnaie : entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob, 2002.

5. Ce transfert de revenu s'est traduit par une augmentation de l'activité financière de 73 % en pourcentage du PIB entre le premier trimestre de 1991 et celui de 2001, tandis que l'industrie manufacturière a diminué sa part dans le PIB de 34 % sur la même période, selon l'INDEC.

(cf. figure 5). Enfin, la crise financière de 2001 a entraîné l'effondrement total de la confiance dans le régime néolibéral, en raison de l'incapacité du gouvernement à rembourser la dette. En résumé, la croissance de la dette publique a été le cœur d'une stratégie de gouvernement néolibéral conduisant à la perte de souveraineté monétaire et politique de l'État argentin.

### Le schéma financier du modèle néo-développementaliste

À partir du moment où 20 % des recettes fiscales sont consacrées au paiement des intérêts sur la dette publique (un record historique) et où près de 12 milliards de dollars d'intérêts sont accumulés en 2001 sur la dette extérieure (figure 1b et 2a), la convertibilité commence à être vivement contestée et deux voies de sortie sont proposées. D'une part, le capital financier plaide pour un approfondissement du néolibéralisme avec la *dollarisation* de liquidités en pesos. D'autre part, les entrepreneurs liés aux secteurs exportateurs (agro-alimentaire et matières premières), ainsi que les agents surendettés (en particulier le groupe de médias Clarín) proposent une dévaluation accompagnée d'une *pesification* des dettes contractées pendant l'ère néolibérale de la convertibilité. En 2002, c'est cette dernière qui l'emporte ; le taux de change évolue de 1 peso pour 1 dollar à 3,5 pesos pour 1 dollar, faisant passer la dette publique de 54 % du PIB en 2001 à 132 % en 2002.

Les dominants du nouvel ordre monétaire ont ainsi redistribué le revenu en leur faveur à travers trois grands mécanismes : 1) un système de prix relatifs qui favorisait la production des biens

échangeables (figure 5A) ; 2) un schéma de taux d'intérêt réels négatifs (figure 5b) ; 3) le transfert à l'État national d'une partie importante de leurs dettes à travers la conversion en monnaie nationale<sup>6</sup> du libellé des dettes et des actifs dans le système bancaire national sans limite de quantité. Les deux derniers instruments ont permis aux grands groupes économiques de transférer, grâce à la dévaluation, une partie importante de leurs passifs à l'État qui, en contrepartie, a augmenté sa dette à 140 % du PIB en 2003 (figure 2b).

En 2004, commence une nouvelle phase de croissance économique, que l'on peut nommer néo-développementaliste et fondée sur trois principes fondamentaux : 1) des réformes majeures des activités de la Banque centrale en faveur du débiteur ; 2) la reconstruction progressive des revenus des travailleurs, grâce à la reprise des négociations salariales collectives ; 3) un nouveau régime de la dette publique tourné vers la collecte de financements domestiques en monnaie nationale. En conséquence, les salaires réels ont augmenté et les revenus financiers ont diminué, ce qui s'est traduit par une réduction de l'inégalité des revenus (figure 1a).

### Une banque centrale aux missions plurielles : les changements institutionnels dans l'ordre monétaire

Au sein de la BCRA, les changements institutionnels ont commencé dès 2002, lui redonnant sa fonction

6. Ce qu'on appelle « la *pesification* asymétrique », qui signifie une conversion du libellé monétaire des dettes (du dollar au peso) alors que le système de prix reste en valeur nominale.

de médiation entre débiteur et créancier qui peut fixer à nouveau l'horizon de financement et son coût<sup>7</sup>. En ce sens, la redéfinition juridique du régime monétaire en faveur des débiteurs a été officialisée, en permettant à la Banque centrale de fixer les taux d'intérêt – comme les autres termes et conditions des opérations de crédit – et d'agir comme prêteur en dernier ressort de trois façons : en lui octroyant le pouvoir d'émettre de la monnaie ; en faisant crédit aux institutions financières qui manquaient temporairement de liquidités ; et en établissant des politiques financières destinées aux petites et moyennes entreprises (PME) et aux économies régionales.

Une loi de 2003 lance une autre réforme importante en autorisant la BCRA à effectuer des avances temporaires au gouvernement national<sup>8</sup>. Déjà, en 2012, la charte organique de la Banque centrale, réorganisée, pluralise les missions de cette institution, en débordant le simple objectif de conservation de la valeur de la monnaie pour prendre en compte non seulement la stabilité monétaire – entendue cette fois non pas comme simple politique anti-inflationniste, mais comme une protection de celle-ci vis-à-vis des attaques spéculatives (*via* un contrôle des capitaux) –, mais aussi la stabilité financière, des objectifs de plein emploi, le développement économique, (elle peut stimuler à travers des politiques

de crédit actives, la création d'emplois dans les PME *cf.* tableau 1 en annexes), et enfin en intégrant la problématique de l'égalité sociale.

Comme on peut le voir, le néo-développementalisme a concentré ses réformes monétaires sur la récupération du pouvoir médiateur de la Banque centrale pour éviter la dépendance économique et politique du créancier. Cela a facilité le développement des forces productives et une amélioration significative de la répartition des revenus.

### **La renégociation de la dette publique entre 2005 et 2010 et le conflit avec les fonds « vautours »**

Avant même l'implosion du régime de la convertibilité, le 24 décembre 2001, l'Argentine s'est déclarée en défaut sur 57 % de sa dette libellée en dollars, dette totale équivalent à l'époque à 144,5 milliards de dollars. En 2005, fruit d'un plan de sauvetage du système financier en 2002 et des arriérés générés par le défaut, le stock de dette s'élève à un montant de 191 milliards de dollars. Une nouvelle stratégie de gestion de la dette publique doit alors commencer. La proposition argentine de restructuration a été d'échanger les anciennes obligations par d'autres avec une importante réduction de leur valeur, pour rendre les niveaux d'endettement compatibles avec la capacité de paiement du pays. L'offre a été acceptée par 76,15 % des créanciers, ce qui a permis au pays d'échanger des obligations en défaut d'une valeur de 62,3 milliards de dollars, contre une série de nouvelles obligations représentant 35,3 milliards de dollars, soit une réduction de 56 % du stock de dette publique. En outre,

7. Pablo Ignacio Chena, *Desequilibrios Estructurales y Conflicto Distributivo en la Argentina. Una mirada de la Economía Política*, Buenos Aires, UMET, 2014.

8. Jusqu'à un montant équivalent à 12 % de la base monétaire et ne dépassant pas 10 % des ressources de trésorerie que le gouvernement a obtenues au cours des douze derniers mois.

en décembre de la même année, le gouvernement a décidé de payer avec les réserves monétaires de la Banque centrale l'intégralité de la dette due au FMI pour un montant de 9,81 milliards de dollars. Ce qui était compris comme un moyen pour le pays de retrouver son autonomie dans la définition des politiques économiques et monétaires.

Enfin, grâce à la nationalisation en 2008 des fonds de pension (des régimes de retraites par capitalisation), une grande quantité de titres d'État qui étaient dans les mains du système financier privé passent à l'administration publique, notamment au système de sécurité sociale. En 2010, une deuxième phase de conversion de la dette est lancée, avec une offre similaire à la précédente pour près de 24 % des créanciers qui n'avaient pas accepté l'offre d'échange (le *swap*) de 2005. Dans ce cas, l'acceptation fut de 66 % (12 milliard de dollars), ce qui a signifié la normalisation de 92,4 % de la dette totale déclarée en défaut à la fin de 2001. Cette stratégie de désendettement a permis d'atteindre un ratio dette publique / PIB de 40 % en 2011<sup>9</sup>.

Toutefois, ce processus lent de récupération de l'indépendance économique et politique perdue pendant l'ère de la convertibilité a été constamment attaqué par les « fonds vautours », qui ont refusé les différents accords de *swap* de la dette dans le but d'encaisser, *via* des recours juridiques, la totalité des titres qu'ils estimaient leur être dus.

9. Enfin, en 2014, le chiffre monte à 52 % du PIB, en raison de la reconnaissance de la dette avec des organismes tels que le CIADI et le Club de Paris, et la compagnie espagnole Repsol (dans ce dernier cas, en raison de la nationalisation de 51 % des actions de la compagnie pétrolière YPF).

Ces fonds se spécialisent dans l'achat sur le marché secondaire de bons en défaut, ils ont donc acheté après la crise de 2001-2002, 1,6 % des obligations émises en 1994 par l'État argentin<sup>10</sup>. À travers une stratégie de harcèlement judiciaire, les fonds vautours ont engagé de nombreux procès devant différents tribunaux nationaux, en invoquant la compétence des tribunaux locaux pour régler tout différend pouvant surgir entre les parties concernées. Ils n'ont obtenu des décisions favorables qu'aux États-Unis et ont essayé de recourir à de nombreuses saisies des actifs du gouvernement argentin aux États-Unis et dans d'autres pays, qui se sont soldées par des échecs à chaque fois.

Le succès limité de cette stratégie conduit en 2010 le fonds vautour *NML Capital, Ltd* à se présenter devant un tribunal arbitral de New York pour faire valoir que l'Argentine avait violé la clause d'égalité de traitement (*pari passu*) régissant les accords de restructuration sur les obligations souveraines, « considérant que *NML* ne recevrait pas le même traitement accordé aux détenteurs d'obligations émises en 1994 qui ont accepté les restructurations des années 2005 et 2010 »<sup>11</sup>. Dans

10. Cette décision impliquerait, par exemple, qu'un fonds vautour du milliardaire américain Paul Singer, connu sous le nom de *NML Capital, Ltd.*, pourrait recevoir plus de 800 millions de dollars pour les obligations achetées 50 millions en 2008, avec un bénéfice de près de 1 600 % (demande Argentine à La Haye, 2014).

11. « La différence de traitement présumée a été fondée sur le fait que l'Argentine payait sa dette seulement aux porteurs d'obligations restructurées et non pas à ceux qui n'avaient pas participé au *swap*, créant ainsi des classes différentes de créanciers, certains privilégiés qui étaient payés, et d'autres dont le traitement était subordonné aux antérieurs et qui ne recevaient rien » (Demanda Rep.

ce contexte, *NML* a demandé à la Cour de district de New York d'exiger du gouvernement argentin le paiement de tous les montants de dette dus, simultanément aux paiements aux créanciers qui ont participé à la restructuration des années 2005 et 2010. La Cour a statué en faveur du fonds vautour en 2011. Dans ce scénario, et après plusieurs appels de l'État argentin, la décision de la Cour est devenue définitive en 2014.

Dans sa défense, l'Argentine a déclaré que la décision de justice créait de meilleures conditions pour le groupe minoritaire des créanciers privés qui ont refusé la restructuration de la dette argentine en 2005 et 2010, appelés *holdouts*, au détriment de la grande majorité qui avaient accepté la restructuration, en violation de la clause *pari passu*. La position argentine a été soutenue par le gouvernement américain lui-même qui, dans la présentation à la Cour d'appel a déclaré que, s'agissant de la clause *pari passu*, « l'interprétation sans précédent faite par le juge d'une clause type est contraire à l'intérêt public des États-Unis, car elle modifie les attentes raisonnables et incontestées sur la façon d'interpréter ce genre de dispositions des obligations souveraines »<sup>12</sup>.

À la suite de cette décision, l'Argentine s'est retrouvée dans une situation juridique très complexe, car si elle respectait la décision de justice et payait le 1,63 milliard de dollars réclamés par

les fonds vautours, elle devrait faire face dans un avenir proche aux demandes de 15 milliards de dollars des *holdouts* restants. Il faut ajouter à cela le risque qu'une interprétation possible de la clause *pari passu* encourage tous les détenteurs d'obligations ayant accepté initialement le *swap* de saisir la justice afin de réclamer le même traitement que les fonds vautours. Le coût estimé à l'époque d'une telle « contagion » de procès était estimé à 120 milliards de dollars, ce qui aurait entraîné l'effondrement total des accords de restructuration de la dette souveraine précédemment négociés (Action civile 2014).

Face à ce dilemme, l'Argentine a opté pour la voie « souveraine » de ne pas respecter l'ordonnance du tribunal américain et de s'en tenir à son offre initiale vis-à-vis de tous les créanciers. Le tribunal a réagi en empêchant le paiement des 92,4 % de détenteurs d'obligations qui avaient accepté l'accord de restructuration. À cette fin, la Cour de justice a ordonné à la Banque de New York et à d'autres chambres de compensation de ne pas transférer aux détenteurs d'obligations les montants payés en temps opportun par l'Argentine.

En termes politiques, cette position en faveur du créancier de la part du pouvoir judiciaire des États-Unis est soutenue par d'autres institutions de ce pays. À titre d'exemple, on peut citer l'*Amicus Curiae* déposé par 21 États fédérés américains en faveur de la position de *NML Capital, Ltd*. Ces soutiens juridiques renversent la rhétorique et le stigmate du « créancier procédurier », en assimilant l'Argentine à un « débiteur récalcitrant », tout en exigeant un traitement sévère « au profit de la préservation d'un marché

Arg., « Demanda de la República Argentina ante la Corte Internacional de Justicia por la disputa concerniente a las decisiones de la justicia de los Estados Unidos de América relacionadas con la reestructuración de la deuda soberana argentina », Presentación ante la Corte Internacional de Justicia, 2014, p. 13) ».

12. *Ibid.*, p. 17.

financier américain visant la protection des créanciers éventuellement présents dans son sein »<sup>13</sup>.

À un autre pôle, la position souveraine de l'Argentine a été soutenue par les gouvernements de France, du Mexique, du Brésil, les hauts fonctionnaires des pays suivants : Brésil, Bolivie, Chili, Colombie, Cuba, Équateur, Honduras, Italie, Nicaragua, Panama, Pérou, République bolivarienne du Venezuela, République dominicaine, République orientale de l'Uruguay et Sainte-Lucie. De même, près de 100 éminents économistes du monde entier et des agences multilatérales comme le FMI, la CELAC, le G-24, G-77 plus la Chine, ont exprimé leur adhésion à la position argentine.

Enfin, le G77 + Chine, rassemblant 134 États des 193 qui composent l'Assemblée générale des Nations Unies, a déclaré : « [...] nous réitérons l'importance de ne pas laisser les fonds vautours paralyser les activités de restructuration de la dette des pays en développement ni de priver les États de leur droit à protéger leur population selon le droit international [...] »<sup>14</sup>. La montée en puissance de l'alliance conservatrice *Cambiamos*, puis l'accession au pouvoir de Mauricio Macri, élu président de la république d'Argentine à l'automne 2015, qui décide très rapidement de sceller un accord avec *NML Capital Ltd.*, en acceptant de déboursier près de la moitié des paiements qu'il exigeait, ont en un sens donné raison aux procédures engagées par les fonds vautours.

13. *Ibid.*, p. 21.

14. *Ibid.*, p. 27.

## Conclusion

À travers la stabilisation d'un ordre monétaire et les techniques de gestion de la dette publique corrélatives, ce sont les relations entre le capital financier et le pouvoir souverain de l'État, ainsi que la nature de la distribution des revenus au sein d'un pays qui se trouvent mis à l'épreuve.

Le capital financier a transformé l'Argentine en un pays débiteur. Cela s'est traduit par trois grandes réformes institutionnelles : une banque centrale indépendante du pouvoir politique, pour l'éliminer en tant que véritable source de financement souverain ; la libéralisation du commerce sans distinction et orientée vers l'importation, visant à détruire l'appareil productif comme source de création de richesse ; une réforme monétaire et financière ayant pour but de faire dépendre exclusivement l'activité économique des flux financiers mondiaux (conformément à la volonté des créanciers). Le mécanisme de transfert de revenu a été consolidé grâce à un taux d'intérêt réel positif ajusté en fonction de l'indicateur de « risque pays ». Cet arrangement a permis d'établir l'idée que la situation critique du pays depuis 2000 était le résultat de l'irresponsabilité budgétaire et fiscale du gouvernement argentin et a légitimé les mesures d'ajustement et de restriction des dépenses sociales.

La pression croissante liée aux manifestations anti-hégémoniques des classes populaires a cependant obligé le capital financier à délocaliser ses fonds dans des paradis fiscaux. Cela a déclenché la crise monétaire et la socialisation des pertes financières des années 2001-2002 sous la forme de contraction supplémentaire de dette publique.



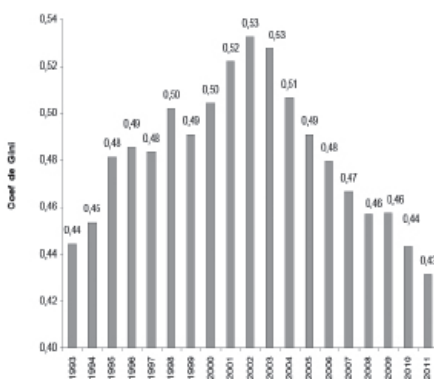
Le modèle néo-développementaliste, né en 2003-2004 sur les cendres de cet arrangement, a fondé sa stratégie économique sur trois piliers alternatifs : une réforme importante en faveur du débiteur financier – le gouvernement ou les entreprises ; la reconstruction progressive du revenu des travailleurs ; un nouveau schéma de gouvernement de la dette publique, fondé sur le présupposé qu'il faut croître pour être en capacité de payer. Stratégie que Nestor Kirchner, alors président, résuma dans la formule : « Les morts ne paient pas. »

Ce nouveau schéma de politique économique a permis d'améliorer la répartition sociale des revenus par le biais d'une croissance fondée sur le marché intérieur. Mais la réaction du capital financier pour retrouver son

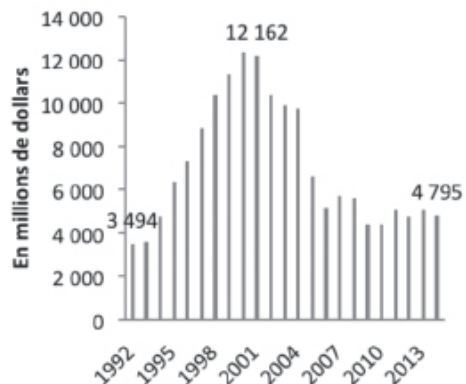
rôle dominant ne s'est pas fait attendre : ce dernier a concentré ses forces dans l'attaque des accords, obtenus par le gouvernement, de restructuration de la dette souveraine, à travers les actions en justice intentées par les fonds vautours et le système judiciaire pro-finance des États-Unis. Si l'élection de Macri a tranché en donnant une fois de plus raison au capital financier, cette victoire reste la traduction d'un état provisoire et réversible des forces en présence ; le résultat de cette lutte dépend du rapport de force que le droit à l'auto-détermination des États-nations peut espérer (ou ne pas espérer) créer face à la puissance du capital financier. ■

## Annexes

**Fig. 1 : Évolution de la répartition personnelle du revenu et du paiement des intérêts sur la dette étrangère en Argentine (1993-2011)**



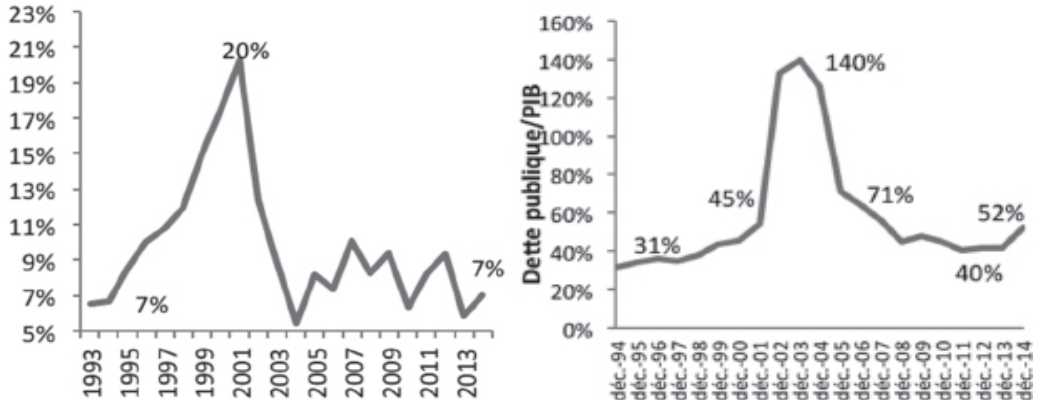
1a) Répartition personnelle du revenu (coefficient de Gini)



1b) Intérêts sur la dette extérieure (en US\$)

Source : calculs propres basés sur EPH- INDEC

**Fig. 2 : Évolution de l'importance des intérêts de la dette publique dans les recettes fiscales et du rapport dette / PIB**

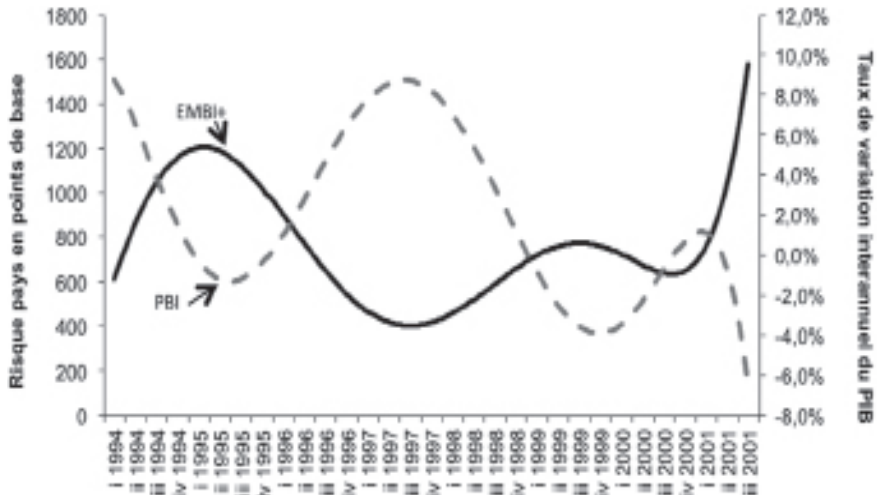


2a) Intérêts payés par la Dette publique

2b) Rapport Dette publique/PIB

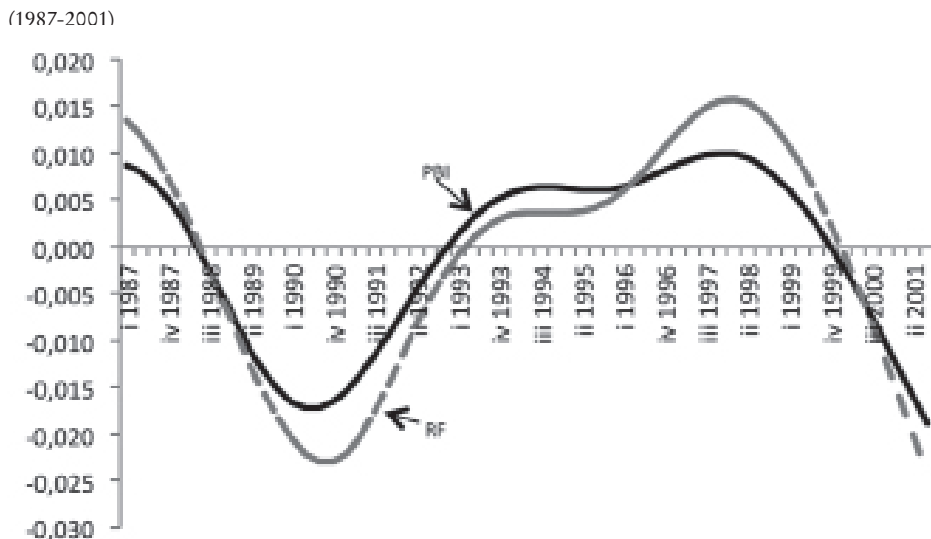
Source : Calculs propres basés sur Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la República Argentina.

**Fig. 3 : Tendence du taux de variation interannuel du PIB (PBI) et indicateur de risque pays (EMBI +) 1994-2001**



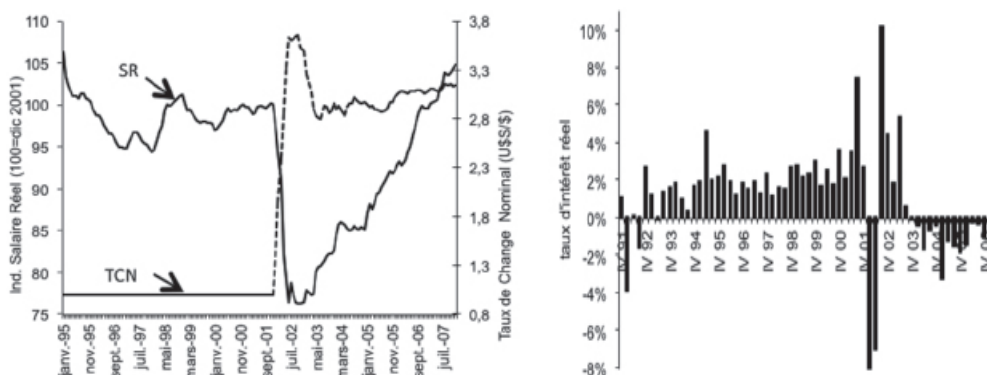
Source : Calculs propres sur la base du Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Rep. Argentina.

**Fig. 4 : Revenus fiscaux procycliques. Tendance du cycle PIB (PBI) et des recettes fiscales (RF)**



Source : Calculs propres sur la base du Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Rep. Argentina.

**Fig. 5 : Taux de Change Nominal (TCN), Salaires Réels (SR) et taux d'intérêt réel (1993-2007)**



2a) Salaire Réel et Taux de Change Nominal U\$S/\$

2b) Taux d'intérêt réel

Source : calculs propres sur la base du données du BCRA et de l'INDEC

**Tableau 1 : Comparaison de la Charte organique de la Banque centrale (1992 et 2012)**

	Charte Organique 1992	Réforme de la Charte Organique 2012
Mission	Préserver la valeur de la monnaie	Stabilité monétaire, stabilité financière, emploi et développement économique avec égalité sociale
Fonctions	Veiller sur le développement du marché de capitaux et le respect de la loi d'entités financières	Réguler la quantité d'argent et les taux d'intérêt et réguler et orienter le crédit. Protéger les droits des usagers de services financiers et la défense de la concurrence, en coordination avec les autorités publiques compétentes. Réguler toute activité liée avec le secteur financier.
Réserves de libre disponibilité	Excédents du 100 % de la base monétaire	Déterminées par le Directoire
Économies régionales	non couvert	Peut créer des institutions à l'intérieur du pays en établissant des succursales
PME	non couvert	Établir des politiques différenciées orientées aux PME et moyennes entreprises, et aux économies régionales

Source : *Élaboration propre.*

# Dettes stratosphérique et équilibre économique et social

## Le paradoxe japonais

Le Japon offre un exemple très paradoxal en matière de dette publique. Après vingt-cinq ans de progression, cette dette atteint 250 % du PIB. Cette dette phénoménale n'empêche pas les Japonais de vivre plus ou moins bien. Leur PNB par habitant, en parité de pouvoir d'achat, est proche de celui de la France, ils ne connaissent pas le chômage (taux de chômage de 3 %) et ils ont accumulé des années d'excédents de commerce extérieur. Le Japon dispose du deuxième montant mondial de réserves de change, et il a le troisième PIB mondial derrière les États-Unis et la Chine, qui l'a dépassé en 2010. Le dynamisme des firmes japonaises est bien connu, le rythme de leurs innovations se poursuit et les Japonais ont déposé chez eux plus de 250 000 brevets<sup>1</sup>, autant que les Américains aux États-Unis, cinq fois plus que les Européens en Europe. La part de son industrie dans le PIB, avec 19 % en 2014, est loin devant celle de la France ou du Royaume Uni (environ 10 %).

À regarder le Japon, tout porte à croire que l'on peut vivre assez bien avec une dette qui paraît stratosphérique rapportée au PIB. Le FMI sait que le Japon ne repaiera jamais sa

MARC HUMBERT  
Centre de recherches  
sur la culture japonaise de Rennes

dette, selon le sens que l'on donne à ce mot<sup>2</sup>. Si on prend les chiffres du FMI de l'an dernier, pour que la dette du Japon tombe à 80 % du PIB en 2030, il faudrait qu'au lieu d'un déficit public d'environ 6 % sur le budget primaire (avant paiement du service de la dette), le gouvernement obtienne 5,6 % d'excédent à partir de 2020. Si le Japon s'aventurait sur ce chemin, il serait condamné à la déflation et à la récession. Mais il est aussi de notoriété publique que si le Japon peut se permettre de ne pas repayer sa dette, c'est parce que, jusqu'à aujourd'hui, la dette japonaise est détenue à plus de 90 % par des résidents japonais.

Il suffit de se prêter à une projection contre-factuelle pour saisir à quel point il est urgent pour les Japonais de ne pas mettre la réduction de la dette

1. OMPI, 2013.

2. Cf. Les chroniques régulières de Martin Wolf dans le *Financial Times* (par exemple « Does Japan really have a public debt problem ? », *Financial Times*, 13 juin 2010 ou « Warnings from Japan for the Eurozone », *Financial Times*, 4 novembre 2014).

à l'agenda des politiques économiques. Cela voudrait dire, par exemple, augmenter les impôts. Parmi les impôts levés au Japon, le taux de la TVA, de l'ordre de 5 %, est, en comparaison avec les pays européens, éminemment faible. Lorsque le Japon a essayé de relever sa TVA à 8 % en avril 2015, une petite récession s'est déclenchée. Ceci illustre le blocage de la situation japonaise, et par suite l'impossibilité d'une politique dédiée au remboursement et à la réduction de la dette par le Gouvernement. Mais cette illustration ne vaut pas démonstration. Les blocages tiennent aussi à la façon dont les trois soldes clés (solde budgétaire, solde extérieur et le solde entre l'épargne et l'investissement) sont reliés depuis longtemps au Japon.

### Les trois soldes à l'œuvre

La dette est le produit immédiat du déficit résultant de l'écart entre les dépenses gouvernementales (G) et les recettes, c'est-à-dire les impôts et taxes (T) levés par le gouvernement sur l'activité économique. Le déficit ou l'excédent, le solde budgétaire (G-T) suit le cours de l'activité économique : les impôts diminuent le revenu (R) que la population peut consommer (C) ou épargner (S). L'épargne est une part du revenu qui est soustraite au circuit économique. Les emplois du revenu portent à la fois sur l'offre de la production nationale (P) et sur l'offre de la production importée (M). Face à cette offre, les dépenses sont celles de biens de consommation, de biens d'investissement (I), de dépenses publiques du gouvernement (G) et de l'étranger (X).

Tout cela doit s'équilibrer sur le plan comptable : l'offre globale nationale et

étrangère (P+M) est égale à la demande globale nationale et étrangère

$$(C+I+G+X).$$

$$P+M=C+I+G+X$$

soit encore

$$P = C+I+G+(X-M)$$

Et le revenu (R) (R=C+S+T) est égal à la production P, c'est-à-dire R=P soit

$$P=C+S+T.$$

Si on rapproche les deux expressions de P, on peut écrire

$$C+I+G+(X-M)=C+S+T$$

On obtient ainsi la relation entre les trois soldes clés :

$$(X-M)=(S-I)-(G-T).$$

C'est-à-dire que le solde extérieur (X-M) est nécessairement égal à l'excédent d'épargne (S-I) diminué du déficit budgétaire (G-T). Les trois sont bien liés.

S'il y a un excédent extérieur

$$(X-M) > 0$$

alors il faut un excédent de (S-I) sur (G-T).

Supposons un budget équilibré, c'est-à-dire (G-T)=0. Pour respecter l'égalité comptable entre les soldes, il faut alors un excès d'épargne sur l'investissement [(S-I) > 0]. Mais cela n'est possible que si l'épargne s'accroît, c'est-à-dire que la consommation diminue ou/et que l'investissement diminue. Si la consommation diminue ou/et que l'investissement diminue, cela se traduit par une chute de la demande nationale globale, de la dépense nationale. C'est une incitation à réduire la production pour les entreprises, et partant, une contraction du produit national. Pour continuer à croître, l'économie japonaise doit vendre à l'étranger, c'est-à-dire faire croître l'excédent extérieur, ou/et faire du déficit extérieur pour compenser la chute de la demande de consommation et des investissements. C'est ainsi que

le Japon a choisi l'endettement pour éviter la récession, et de manière accélérée à partir des années 1990.

### L'évolution historique

En 1990, les trois soldes clés s'équilibraient. Le Japon avait connu depuis 1960 une forte croissance tirée par les exportations industrielles. La situation était viable car l'épargne des ménages était très forte, de l'ordre de 20 % en moyenne sur 1975-1984, ce qui étonnait les analystes. Dans le même temps les entreprises investissaient et exportaient. En 1980, la dette publique représentait 50 % du PIB ; en 1990 elle n'atteignait guère plus de 60 %. Après 1990, la dette s'accroît et poursuit son envol, le commerce extérieur reste excédentaire mais l'économie intérieure entre en crise ouverte pour près de dix ans.

Que s'est-il passé ? Le Japon a connu le *climax* de son impact sur le monde industriel au milieu des années 1980. Les firmes japonaises florissantes investissent en Europe et aux États-Unis, là où les entreprises locales peinent et licencient. Le modèle de gestion à la japonaise devient le standard de référence (du « *just in time* » au « *lean management* »). Ses firmes sont des *leaders* mondiaux dans l'acier (Nippon Steel), dans l'automobile (Toyota), ou encore dans l'électronique (grand public avec Sony et son *walkman* en 1979 ou industriel avec Fujitsu-Fanuc et la robotisation). Après avoir rattrapé les PIB européens, le PIB japonais se rapproche de celui des États-Unis et Ezra Vogel publie en 1979 : *Japan as Number One*, un ouvrage qui devient un *best-seller* mondial.

L'euphorie a alimenté une bulle spéculative en bourse – l'indice Nikkei

au cours des années 1980 a été multiplié par six – et dans l'immobilier dont les prix flambent. Il advint ce qui arrive aux bulles, avec son éclatement à la fin de l'année 1989. L'indice Nikkei chute brutalement et les prix de l'immobilier s'effondrent (ils sont à présent aux niveaux de 1983). La bulle venait de l'euphorie, de la politique monétaire et de l'appréciation du yen imposée par les États-Unis (accords du Plaza de 1985). Pour maintenir leur compétitivité extérieure, les entreprises japonaises investissent en empruntant alors à des taux très élevés. Elles se financent moins par des prêts bancaires, plus sur les marchés financiers, alors en développement au Japon. Les banques font des prêts à l'économie, des prêts immobiliers et des prêts garantis sur de l'immobilier. Tant que les prix des terrains montent, tout va bien. L'éclatement de la bulle a entraîné une spirale déflationniste. Les emprunteurs ne peuvent plus payer leurs intérêts et leurs dettes ; les banques détiennent des créances douteuses. L'État colmate quelques brèches, mais en 1999 le système financier s'effondre. Toutes les sociétés de crédit immobilier font faillite ainsi que de nombreuses banques et sociétés de crédit à la consommation.

Si le gouvernement japonais n'avait pas laissé volontairement s'accumuler des déficits budgétaires, la contraction de l'économie aurait aggravé la crise. Tous les analystes économiques ne sont pas cet avis. Mais le libéral Martin Wolf, chroniqueur du *Financial Times*, a lui-même reconnu : « Sans les déficits budgétaires, le pays serait tombé en dépression au lieu d'une longue période de faible demande. L'alternative aurait été d'accroître le surplus extérieur, mais cela aurait impliqué un

taux de change plus faible. Les États-Unis seraient sûrement devenus fous furieux<sup>3</sup> ». Pour relancer l'activité, le gouvernement a également essayé de baisser les taux d'intérêt sur ses bons pour que les entreprises, au lieu d'y placer leurs liquidités éventuelles, investissent dans l'économie réelle malgré les difficultés. Les taux d'intérêt sur les emprunts d'État japonais à 10 ans sont descendus sous les 3 % (ils étaient à plus de 6 % en 1990). Ce fut peine perdue, car les entreprises épargnant plus qu'elles n'investissent, ont pris le relais des ménages qui quant à eux épargnaient de moins en moins. Après impôts, paiements des intérêts et des dividendes, ce qui reste aux entreprises n'est pas investi en totalité et le solde (S-I) montre un excès d'épargne privée. Cette situation rend nécessaire pour l'équilibre global avec excédent extérieur, le maintien de déficits budgétaires comme le montre la contrainte comptable d'équilibre des soldes expliquée plus haut.

Ce qui fut fait. À partir de 2012, le gouvernement de Shinzo Abe apporte en outre une autre conception de la politique économique. Sa première composante était un plan de relance économique, en particulier de la construction, vieille pratique de ce Parti libéral démocratique (PLD), parti néo-conservateur qui avait été au pouvoir presque sans interruption de 1955 à 2009. Le PLD gagnait les élections en arrosant ses circonscriptions avec des routes, ponts et autres infrastructures. L'aile plus libérale du parti, au pouvoir de 2001 à 2006, avait tourné le dos à ces pratiques pour suivre, vingt ans après Reagan, la mode américaine. Quand le DPJ,

Parti démocrate du Japon, de centre gauche, est parvenu en 2009 à renverser la domination du PLD, ce fut sur le slogan « passons du béton au peuple ». Il promettait de s'intéresser aux questions sociales au lieu de distribuer des contrats à des entreprises de construction. En 2012, la relance décidée par Abe profite donc à la clientèle traditionnelle du PLD et soutient une petite croissance. Abe augmente également les dépenses militaires.

Le deuxième volet de sa politique projette un assouplissement monétaire pour sortir de la déflation. Mais la banque centrale du Japon, forte de son indépendance, résiste. À la faveur de la nomination d'un nouveau gouverneur (mars 2013), Abe parvient à faire afficher l'objectif d'un taux d'inflation de 2 % et obtient une politique d'assouplissement monétaire. Dans le même temps, il continue à laisser le yen se déprécier pour la compétitivité des entreprises mise à mal par un taux surévalué. Cela semble promettre une petite croissance et, en avril 2014, Abe relève la TVA<sup>4</sup> mais avec un effet récessif inévitable.

La politique menée monétise la dette publique japonaise. Elle est censée faire monter les prix des actifs, réduire encore plus les taux d'intérêt et stimuler les investissements et les exportations. L'effet potentiel sur l'économie vient des déficits publics qui sont financés par la création de monnaie par la banque centrale, en toute indépendance offi-

4. Le principe avait été décidé en 2012 avec le soutien du PLD et de Abe, par un vote organisé par Yoshihiko Noda, premier ministre du PDJ qui, en échange de ce soutien, avait promis d'appeler à des élections législatives, ce qui fut fait. Cela permit à Abe de gagner et de devenir premier ministre avec la charge de mettre en œuvre cette hausse de TVA.

3. *Financial Times*, 12 janvier 2010.



cielle, mais néanmoins sous la pression du gouvernement Abe. En effet, elle détient en 2013 70 % des emprunts d'État et de la dette publique japonaise. En théorie elle devrait les revendre plus tard (comme la FED ou la BCE, mais avec la différence que les en-cours de ces dernières n'étant que de 20 %, leur revente est concevable). Or, on ne peut l'y contraindre et elle pourrait les garder indéfiniment, voire les renouveler quand ils arriveront à échéance. Bref, la dette du gouvernement japonais est détenue par les résidents japonais qui n'en touchent pas de rémunération : les taux sont désormais négatifs. Elle ne sera jamais remboursée, mais cela permet à l'économie de continuer à fonctionner et le Japon n'a cure des notations de l'agence *Fitch* ou autre *Moody's*.

### La montée des inégalités sociales malgré l'endettement public

Au regard de sa dette, la situation du Japon est paradoxale, alors que la taille du budget de l'État y est modeste. En 2013, le budget de l'État ne représente toujours que 42,5 % du PIB pour 57 % en France. Quand, en 1990, la dette faisait 60 % de son PIB, les dépenses sociales ne comptaient que pour 11 % du PIB. À la même date, elles atteignaient 25 % en France (données OCDE). La dette publique de base au Japon a donc été constituée non pour des dépenses sociales, mais pour des dépenses générales à 37 % (éducation, sciences, défense nationale) et à 34 % des dépenses de travaux publics et d'aides aux collectivités locales selon le schéma de fonctionnement du PLD rappelé plus haut. Cette caractéristique va pour partie disparaître pour deux raisons.

La première tient à la volonté du pôle le plus libéral du PLD de réduire

les dépenses publiques. La deuxième est la montée nécessaire des dépenses sociales dues au vieillissement de la population. Au Japon, 26 % de la population ont plus de 65 ans, contre 19 % en France. Cette population recourt davantage aux services de santé et il faut lui verser des pensions de retraite. Les dépenses sociales passent ainsi de 11 % du PIB dont 5 % pour les dépenses de vieillesse à 23 % en 2011, dont 10 % pour la vieillesse. En France on est à cette date à 31 % de dépenses sociales dont 14 % pour la vieillesse.

On voit que l'endettement n'a pas eu pour objet de mener une quelconque politique sociale alors que les suites de l'éclatement de la bulle ont fait monter les inégalités sociales et que sont apparus des signes importants d'exclusion sociale<sup>5</sup>. La montée de la dette n'a donc pas eu pour effet d'enrayer ou de compenser ces phénomènes. Pourtant ces inégalités et cette absence de redistribution n'ont provoqué ni grogne sociale ni mouvements sociaux.

Cette situation de calme social tient à un système « d'équilibre social » particulier, instauré par le même parti au pouvoir pendant plus de cinquante ans, le PLD. Il avait été contesté en 2009, mais dès 2012, ce système est restauré par Abe. C'est un système paternaliste nationaliste, consensualiste autour du personnage de l'empereur dont la popularité reste importante. L'État protecteur, constructeur d'infrastructures, s'appuie sur des entrepreneurs paternalistes. À partir des années 1960, les revenus des salariés grimpent vivement, les jeunes étudient et trouvent un emploi

5. Voir l'ouvrage que j'ai coordonné avec mon collègue Yoshimichi Sato et publié en 2011 : *Social exclusion. Perspectives from France and Japan*, Melbourne, TransPacificPress.

dès la sortie des écoles et des universités. Il n'y a pas de chômage, la croissance profite à tous, et les ménages épargnent et investissent dans l'immobilier. Mais la crise sera aussi la leur et, alors que la population vieillit et prend sa retraite, les années 1990 sont aussi celles de la stagnation des salaires. Le DPJ, au pouvoir en 2009, s'inquiète de la faible natalité. Il voudrait accroître le nombre de crèches et augmenter l'allocation offerte pour élever un enfant. Il s'efforce de mener une politique sociale pour les plus défavorisés. Il ne réussit pas pour autant à mobiliser la population autour de ses projets sociaux<sup>6</sup> et lors de l'élection générale de 2012, il perd le pouvoir au profit du PLD. Les Japonais se sont abstenus à 41 %, c'est-à-dire que le PLD est revenu au pouvoir avec une minorité de Japonais ayant voté pour lui. Mais la majorité accepte l'espoir du retour de la croissance et du grand Japon qu'Abe promet. On observe une sorte d'acceptation sociale des évolutions.

### La stabilité sociale et l'ordre de la dette

Pour comprendre cette attitude il faut se rappeler que le Japon moderne n'a pas été le résultat de mouvements sociaux d'émancipation mais qu'il est le produit d'une rotation des élites réorganisant le pays face à la menace occidentale formulée en 1852. Des mouvements sociaux ouvriers dans l'industrie naissante ont été contenus par l'oligarchie politico-économique au pouvoir avec une certaine forme de bienveillance paterna-

liste. Après la défaite du Japon en 1945, les États-Unis occupent le pays jusqu'en 1952 et s'efforcent d'y introduire la démocratie. Ils dictent une constitution votée par le parlement japonais en 1946 et toujours en vigueur. Elle n'a pas été discutée par le peuple. Démocratique selon les canons et critères américains, elle a permis en particulier de sortir le Parti communiste japonais de la clandestinité et autorisé le syndicalisme libre et revendicatif.

Le Parti communiste est aujourd'hui présent dans toutes les assemblées élues. À la chambre des députés sur 480 sièges, il en a 8, le Parti socialiste n'en a que 2 et le PDJ du centre gauche en a 57, pour 295 députés au PLD de Abe. Dit autrement, la gauche est très peu représentée au parlement japonais. Du côté des mondes du travail, le taux de syndicalisation n'a cessé de chuter depuis la fin des années 1940 (50 %) : il se situe aujourd'hui sous les 20 % (30 % en 1974). Il y a certes des mobilisations, mais elles n'entraînent pas de manifestations populaires. Les syndicats sont devenus des syndicats d'entreprises « réformistes » qui discutent chaque printemps avec le patronat les évolutions des salaires et des primes pour l'année. Les grèves ont quant à elles disparu depuis 1974, et sont imperceptibles depuis 1990. Plus généralement, les mobilisations organisées des classes populaires sont peu présentes au Japon, que ce soit au travers d'une représentation partisane ou syndicale.

### La dégradation de la situation sociale

L'absence de grèves et de manifestations correspond à une acceptation tacite d'une situation de dégradation

6. Le PDJ s'est par ailleurs montré maladroit tant en politique étrangère vis-à-vis des bases militaires américaines à Okinawa que dans la gestion des conséquences du tsunami et surtout de la catastrophe nucléaire de Fukushima.

de la situation sociale<sup>7</sup>. Si les Japonais ne connaissent pas le chômage, ils souffrent cependant d'une précarisation importante. La proportion de salariés sous contrat précaire (employés sans les avantages des employés permanents, temps partiels et contrats courts) est passée en moyenne de 15 % en 1984 à 35 % en 2012<sup>8</sup>, soit de 8 % à 20 % pour les hommes et de 29 % à 53 % pour les femmes.

La conséquence générale de cette précarisation est la montée de la pauvreté relative : en 2009, près de 16 % de personnes sont en dessous de 50 % du niveau de vie médian qui définit le seuil de pauvreté au sens OCDE<sup>9</sup>, contre 8,1 % en France. Par ailleurs le rapport de revenu entre les 10 % les plus riches et les 10 % les plus pauvres, toujours selon l'OCDE en 2009 est de 10,7 au Japon, contre 7,4 en France. En 1980, le Japon était tenu pour un des pays les plus égalitaires parmi les pays industrialisés. Il reste certes loin de la situation américaine mais ces données montrent l'importance de la montée des inégalités et de la pauvreté.

Le découpage temporel est clair quand on regarde l'évolution du nombre de ménages qui doivent vivre avec les allocations de l'État. Leur nombre diminue de 1955 à 1991, passant de 2 millions à 750 000 puis remonte pour

atteindre près de 2 millions en 2009. À l'autre extrême, les hyper-riches n'ont pas la même place qu'aux États-Unis et les hauts dirigeants ont des revenus relativement modestes par rapport aux autres pays industrialisés. Si la dette a sauvé une certaine croissance, elle a de fait été très peu utilisée pour lutter contre la montée des inégalités et de la pauvreté.

### Où Abe mène-t-il le Japon ?

Le troisième volet annoncé du programme Abe voulait engager des réformes. Annoncé pour améliorer la performance des entreprises, le gouvernement a lancé en 2015 un plan de soutien de 87 milliards d'euros pour les PME et le taux de l'imposition sur les sociétés a été réduit de 35,6 à 33 %. C'est une politique que l'on peut qualifier de soutien au petit patronat. Il a également obtenu une dépréciation du yen. Pour faire face au vieillissement de la population, il voudrait en appeler à la main d'œuvre immigrée, mais il se heurte là à une réticence de la population alors que le patronat y est plutôt favorable<sup>10</sup>. Il s'efforce aussi de promouvoir la participation des femmes à la vie active. Enfin, il a signé en février 2016 l'accord de Partenariat Trans-Pacifique (TPP) avec les États-Unis, semblable au partenariat transatlantique Union européenne/États-Unis (TAFTA), et il est favorable aux investisseurs européens, afin d'accroître l'ouverture de l'économie japonaise. C'est assez paradoxal dans la mesure où le Japon est resté jusque-là un pays plutôt fermé,

7. On n'observe pas non plus de mouvements féministes forts, bien que les inégalités femmes-hommes soient très marquées au Japon. Avec nos grilles de lecture le Japon paraît très patriarcal. Les femmes ont un taux d'activité inférieur à 70 % (en France le taux est de 75 % depuis 2007) avec un plafond de verre très bas : il n'y a presque pas de femmes cadres.

8. L'hebdomadaire *The Economist*, du 4 avril 2015, relevait 40 % de travailleurs non permanents.

9. <http://www.oecd.org/social/income-distribution-database.htm>

10. Voir mon article dans *Le Monde diplomatique*, de juin 2015, « Immigration choisie à la japonaise ».

en particulier aux investissements directs venant de l'étranger (le cas Renault-Nissan est exceptionnel). En effet, depuis 1995, comme par le passé, les données de l'OCDE montrent que le Japon reçoit moins de 0,5 % des investissements directs internationaux du monde.

Cela fait vingt-cinq ans que les Japonais vivent sans croissance significative, sans inflation, sans chômage ; leur gouvernement a accumulé une dette énorme de 250 % du PIB qu'ils commencent à monétiser et qu'ils ne rembourseront pas puisqu'ils sont leurs propres créanciers. L'étranger est peu présent dans ce système, que ce soit dans le financement de la dette ou par des investissements directs. Plus encore, moins de 2 % des résidents du Japon sont d'origine étrangère. La vie démocratique japonaise n'est pas très mouvementée. Leurs dirigeants ont géré l'économie de telle manière que la situation n'incite apparemment ni à la grève ni aux manifestations. Pourtant, depuis que la dette monte, la situation sociale se dégrade surtout pour les plus pauvres. En dépit de cette souffrance sociale silencieuse, Abe ne semble pas vouloir aller au-delà de demandes aux entreprises d'élever les salaires. Modifier le partage des richesses au bénéfice des salariés pour relancer la consommation est une option qui n'a pas été envisagée. Ce serait pourtant une source de relance de l'économie et la possibilité, en orientant les investissements vers les énergies renouvelables et les économies d'énergie, de se frayer une voie de sortie de la déflation, de développer un système productif respectueux de l'environnement, et de réduire les inégalités et la pauvreté. ■

# Le FMI et la dette

## De la discipline aux arrangements

Le FMI approche ses quatre-vingts ans, l'histoire d'une vie. Son existence a été marquée par une véritable mutation de ses ambitions originelles. Dépassant leur objectif initial d'aider au recouvrement de la prospérité de quelques pays, les institutions<sup>1</sup> de Bretton-Woods (IBW) prétendent aujourd'hui réduire la pauvreté, susciter des réformes permanentes des économies et des États et améliorer la gouvernance internationale. Ces dernières années, le FMI s'est même soucié du perfectionnement de son propre gouvernement, après avoir abandonné le culte du secret au début du vingt-et-unième siècle pour stimuler la dissémination des données. Un tel spectre d'interventions semble difficile à saisir mais ces réaménagements restent liés aux missions du Fonds : la stabilité monétaire et la sécurité financière qui autorisent l'expansion du capitalisme. Ce texte questionne le poids de la dette dans les *aggiornamenti* successifs du FMI. En premier lieu sera présenté le discours de la méthode de l'assistance aux pays et de la surveillance multilatérale. Ces outils d'une autre époque restent disponibles et seront utilisés quand la crise de la

OLIVIER VALLÉE

Conseiller de gouvernement, Bangui (République  
Centrafricaine)

dette des années 1980 débute pour faire le tour du monde et perdurer jusqu'à ce jour. Mais sous les coups de boutoir des chocs à répétition et la sollicitation accrue des ressources du Fonds, il lui faut, immergé dans une arène multilatérale dont il n'est qu'un des acteurs, innover et bouleverser ses fondamentaux.

### Du club de coopération monétaire au forum multilatéral de la finance

Le rôle du FMI dans le traitement de la viabilité de la dette a conduit à tordre ses principes et à élargir son champ de compétence. Les responsabilités d'assistance et de surveillance, inscrites dans la charte fondatrice, se combinent en fonction des chocs nationaux d'insolvabilité. Bien que la vulgate de Keynes ne transparaît pas dans la *doxa* du FMI, il était l'un des concepteurs de cette institution avec l'obsession de ne plus connaître la crise de 1929. En effet le Fonds devait éviter, à la sortie de la guerre, le retour des politiques économiques

1. Le FMI et la Banque mondiale.

responsables<sup>2</sup> de la crise de 1929 pour les pays du bloc occidental. Mais parmi les différents concepteurs du Fonds, le Trésor américain a été le plus puissant et a imposé les articles qui fixent son rôle. Il était persuadé que seule la coopération internationale<sup>3</sup>, sous l'impulsion du FMI, permettrait de mettre en œuvre des mesures favorables à un haut niveau d'emploi et à la progression des revenus. L'article I des statuts de l'institution monétaire mondiale rappelle que sa raison sociale est de promouvoir le développement des ressources de tous les membres (une quarantaine à l'époque, dont l'Éthiopie, l'Égypte et l'Afrique du Sud) et de prévenir les politiques contrariant la croissance économique mondiale. Avec les réserves en devises que lui apportaient les États fondateurs, le FMI pouvait les aider par des tirages sur le pot commun, s'ils étaient confrontés à un déficit de la balance courante. Cette assistance financière est conditionnée par la surveillance prévue à l'article IV et définie originellement comme le contrôle des politiques de change des membres. Dès l'origine, le FMI a été habilité à vérifier la conformité des comportements des États avec les engagements souscrits à travers leur adhésion.

### Une bureaucratie de la quantification

Le couple « assistance-surveillance » et ses évolutions règlent la gestion

bureaucratique du capitalisme et de la dette déconnectée, du moins en apparence, du politique et du social. Au FMI, en dépit du prestige de départements comme celui de la recherche économique, les modèles économiques et idéologiques qui s'y déploient pèsent moins dans les décisions de surveillance et d'assistance que le *Fiscal Affairs Department* (FAD) et le *Monetary and Capital Markets Department* (MCMD). Le premier établit des modèles de politiques à suivre en matière de finances publiques (comme le *fiscal monitor*) pour favoriser la croissance en limitant dans le même temps les déficits budgétaires et la pression fiscale sur les entreprises – ce qui est une gageure. Le second a en charge les questions monétaires et la stabilité financière des marchés de capitaux. Cependant les deux domaines sont fortement interreliés.

La « surveillance » ne procède pas d'une observation contraignante mais s'apparente plutôt à une veille globale de l'administration, au profit du conseil d'administration du FMI. Elle s'exerce sur les États membres et le système financier mondial. Elle passe par la collecte, la production et la dissémination de données statistiques et d'informations, qui portent tant sur le secteur réel par pays, les finances publiques, le système monétaire mondial, les facteurs d'inflation puis de déflation, etc. Chaque État membre doit recevoir une mission annuelle de Washington (dite « article IV ») qui dresse un diagnostic quantifié de la situation économique, budgétaire, monétaire, et extérieure du pays. La mission au titre de l'article IV est assumée par les départements dits « géographiques » avec l'appui de spécialistes des domaines considérés.

2. James M. Boughton, « The IMF and the Force of History: Ten Events and Ten Ideas That Have Shaped the Institution », *Policy Development and Review Department*, IMF Working Paper, mai 2004.

3. U.S. Treasury, « Questions and Answers on the International Monetary Fund » (June 10, 1944), in *Horsefield*, 1969, Vol. III, p. 136–182.

Ces experts appartiennent aux deux grands départements techniques mentionnés, à qui il revient d'analyser les indicateurs par pays, du déficit budgétaire à la situation du secteur bancaire. Il en ressortira des recommandations à l'égard des pays et la suggestion de mise en œuvre de réformes entendues comme « nécessaires ».

Quand on passe de la surveillance à l'assistance, les « géographiques » sont en première ligne pour étudier les conditions dans lesquelles les facilités<sup>4</sup> du Fonds peuvent être accordées au pays qui les sollicite. En principe, le demandeur doit être à même de rembourser sans le moindre incident de paiement ces prêts à court terme. Dès lors le FMI s'assure de la viabilité de sa dette globale. Afin d'être sûr de recouvrer son argent, mais aussi pour que les autres créanciers extérieurs de l'État membre voient « honorées » les échéances de sa dette.

C'est au conseil d'administration du FMI que les représentants des États membres les plus puissants prennent la décision d'accorder à un pays l'assistance financière qu'il requiert à travers une « lettre d'intention ». Le gouvernement cherchant le soutien du Fonds exprime ainsi l'engagement de prendre les mesures propices au rétablissement des grands équilibres macroéconomiques et financiers. Les réformes et les actions ont en fait été formulées dans le « mémorandum » élaboré par la mission géographique qui a négocié sur place avec le pays concerné. Il faut ensuite arriver à un compromis entre les

« techniciens » de la bureaucratie et les « politiques » du conseil d'administration. Après le tirage sur les ressources du Fonds, la surveillance intervient de nouveau et porte son attention sur la capacité de remboursement du bénéficiaire, appréciée au travers de divers indicateurs : déficit budgétaire, situation de la balance des paiements, cours de change effectif réel, inflation, etc.

### Le révélateur de la dette

L'aide aux États membres était destinée à surmonter leur déficit momentané de monnaie convertible (des devises) afin qu'ils puissent régler leurs transactions commerciales et financières. Après la fin des empires coloniaux, les nombreuses adhésions au Fonds l'amenèrent à élargir le champ de son assistance à ces jeunes économies confrontées à la non-convertibilité de leurs nouvelles monnaies.

Cependant, l'indépendance politique et l'autonomie monétaire des États qui le rejoignaient ne confrontaient pas encore le FMI à l'incapacité structurelle d'un pays à payer sa dette. À partir des années 1980, la crise de la dette mexicaine éclata dans un monde financier qui avait profondément changé en se *dollarisant* et en se globalisant. Un pays devenait insolvable dès lors qu'il n'avait plus accès à la devise maîtresse du système monétaire, le dollar américain. Seul le FMI pouvait lui fournir alors des devises, les autres sources de financement ne voulant pas prendre le risque, étant dépendantes du marché mondial du dollar. L'amplification de l'assistance et la rénovation de la surveillance du Fonds découlaient de son rôle accru de garant de la permanence des échanges commerciaux et

4. Dans le cadre des droits de tirage sur son quota des réserves du Fonds, un pays peut solliciter un prêt, appelé « facilité ».

financiers dans le monde. Cependant, il a été laborieux pour l'institution de concevoir un cadre de référence en dehors de l'ajustement. Et pour cause, sa tâche est de rétablir la capacité des débiteurs de rembourser la dette.

### **Le Mexique : parangon de la dérive de la finance internationale**

Quant en 1982 le Mexique se déclare incapable de rembourser sa dette extérieure, le FMI se déconnecte de sa tâche première qui était d'éviter les dévaluations compétitives des pays industrialisés. Le FMI aborde alors une problématique qui va au-delà de déséquilibres temporaires et limités à un seul pays. L'endettement d'un pays, encore peu important économiquement, menace pourtant les banques américaines et européennes. L'interruption du service de la dette mexicaine confronte les grands prêteurs d'argent eux-mêmes à un risque : ne pas pouvoir rembourser les marchés financiers sur lesquels ils s'approvisionnent pour financer des États peu solvables mais capables de payer des intérêts élevés. C'est la possibilité d'une réaction en chaîne qui apparaît comme un risque dit « systémique ».

Mais cet effet d'interaction fondamental entre l'insolvabilité des débiteurs et la fragile intermédiation<sup>5</sup> des banques reste un tabou. On préfère se contenter d'évoquer le déficit de liquidité qui empêche le débiteur d'assumer ses obligations. La chute des exportations, la hausse des taux d'intérêt et un

solde de la balance courante dégradé sont invoqués pour expliquer les défauts de paiement. Mais comme *The Economist*<sup>6</sup> le titrait récemment, si les raisons des crises financières changent au fil des cycles économiques, c'est bien l'accumulation des dettes qui nourrit et fragilise le capitalisme.

### **Le FMI : à la rescousse des clubs de créanciers**

Quand débute la crise mexicaine, le FMI a recours à des instruments déjà bien connus : les clubs de créanciers. Le club de Paris organise le rééchelonnement du service de la dette du pays débiteur vis-à-vis des États créanciers et de leurs institutions financières. Celles-ci sont d'autant plus sollicitées que les banques commerciales ont prêté au Mexique, comme à d'autres nations, sous forme de crédits à l'exportation en demandant aux agences publiques d'assurance de garantir leurs financements. Le club de Londres, fonctionnant comme le club de Paris, au coup par coup, associe tous les créanciers commerciaux et privés.

Pourquoi le FMI devient-il le « syndic » du traitement de la dette alors que les clubs pourraient remplir ce rôle, leurs créances reposant sur des contrats verrouillant les obligations du débiteur ? Parce que la première ligne de liquidité en devises de l'État, incapable de rembourser, repose sur ses droits de tirage en devises convertibles au *pro rata* de sa part de capital du Fonds. Le FMI va s'avérer d'autant plus indispensable qu'il remplit une fonction catalytique en confortant les États créanciers à consen-

5. L'intermédiation est la transformation de ressources à court terme empruntées sur les marchés financiers par une banque en ressources à moyen terme consenties à un débiteur final.

6. « The Chronicles of Debt », *The Economist*, 14-20 novembre 2015.



tir des allègements de la dette. De plus, le FMI convainc les pouvoirs publics de venir au secours des banques commerciales. Cet effort du secteur public étant consenti en dépit de leur comportement. Elles sont en effet responsables de l'illiquidité des pays emprunteurs, ayant brutalement interrompu leurs refinancements suite à divers signaux les alertant d'un possible défaut de paiement : dégradation du *rating* du pays, retard dans les échéances, baisse des avoirs extérieurs nets, rareté des devises, et plus tard, décote des créances souveraines sur le marché secondaire.

### **L'insoutenable conditionnalité contre le fresh money**

En mettant en place des conditionnalités imposant la libéralisation des politiques économiques et la privatisation du secteur public, le FMI ambitionnait de rétablir la viabilité de la dette des pays en défaut de paiement. À court terme, il fallait rapidement rétablir la disponibilité de devises internationales pour le pays débiteur. Pour ce faire, les trésors publics des pays les plus riches apportèrent dans les plans de rééchelonnement de l'argent frais (le *new money*) qui compensait l'arrêt du financement commercial et bancaire. L'argent frais permettait au débiteur de survivre et de commencer immédiatement à apurer les arriérés de paiement de la dette existant avant la date butoir convenue, lors de l'accord avec les clubs de Paris et de Londres.

### **Facilités et disjonction géo-économique des pays débiteurs**

Après le choc du défaut de paiement, le retour progressif de l'emprunteur à la

viabilité incombe au FMI. Les instruments dits de « facilité d'ajustement structurel » ont pour but de rétablir l'accès aux devises internationales ou, à travers la facilité dite « renforcée », de l'aider à mener des réformes structurelles de libéralisation des marchés et de promotion de la compétitivité.

Au début des années 1980, la crise de la dette a frappé de grands pays comme le Mexique, le Brésil, le Nigeria qui ont pour point commun d'être géographiquement ciblés : ils appartiennent encore au tiers-monde, avec des PIB qui pèsent peu dans l'économie mondiale et une dette inquiétante mais résorbable. Avec la fin du bloc de l'Est, ils seront rejoints par les économies socialistes dites « en transition ». Devant l'aggravation et l'extension de la crise de la dette, l'ajustement structurel pays par pays comme les solutions classiques de rééchelonnement s'avèrent insuffisants et ne répondent plus au défi posé par les débiteurs mastodontes.

Face à cette nouvelle situation, le secrétaire d'État américain au Trésor, James Baker initie en 1985 un plan portant son nom qui isole quinze pays lourdement endettés. Du fait de leur taille et de leurs ressources naturelles, ils se distinguent des pays pauvres lourdement endettés par leurs revenus moyens. James Baker parvient à obtenir le consentement des créanciers pour un rééchelonnement adouci et accompagné de *new money* pour ces débiteurs risqués et fragiles.

### **Le marché de la dette**

La reconstruction de l'espace géo-économique de l'endettement et la décomposition du paradigme public-privé servent l'intrusion du marché et

de ses techniques de titrisation<sup>7</sup> comme vecteurs du retour à la solvabilité. C'est ainsi qu'en 1989, se basant sur la catégorie des « pays lourdement endettés mais à revenu moyen » dégagée par Baker, Nicholas Brady, également secrétaire d'État au Trésor, lance son propre plan.

Il propose aux pays endettés de racheter, avec des fonds souvent fournis par le FMI et la Banque mondiale, leurs dettes titrisées et décotées sur le marché obligataire secondaire<sup>8</sup>. Les titres sont ainsi revalorisés et deviennent des obligations de premier rang que le débiteur va s'efforcer de repayer. Sur cette base, le FMI et la Banque mondiale incitent les gouvernements endettés à privatiser leurs actifs, ainsi les détenteurs privés et étrangers de ces titres de dette peuvent les acquérir.

### L'inévitable IPPTE

En dépit du recours au marché des titres de créances, alimenté par le financement public des institutions de Bretton-Woods, nombre de pays ne peuvent surmonter leur manque structurel d'excédent courant, ce qui leur interdit le paiement des seuls intérêts de la dette. Seules la Pologne et l'Égypte obtiennent l'abandon des créances qu'elles ne pouvaient rembourser, pour des raisons géopolitiques.

Dans les années 1990, le partage du monde de l'endettement s'affirme. Les pays avec un revenu national moyen et

disposant encore d'une capacité d'endettement ont transféré à leur secteur privé le soin d'emprunter à travers les marchés financiers et les banques commerciales étrangères. Le circuit financier, y compris pour financer l'État, s'encastre dans la sphère privée. *A contrario*, les pays lourdement endettés et à faible revenu continuent de solliciter crédits et dons des institutions multilatérales et des agences bilatérales de développement. Les banques commerciales ont cessé de les financer et c'est l'aide publique au développement qui prend le relais.

Cette césure du financement n'est pas la solution absolue. D'un côté les pays se finançant par le marché, comme les nations asiatiques, se trouvent incapables de rembourser les banques privées occidentales et japonaises en 1997-1998. De l'autre côté, les pays pauvres ne peuvent mobiliser des recettes suffisantes pour assurer le service de la dette due aux créanciers publics, c'est-à-dire les institutions de Bretton-Woods, les banques multilatérales et les bilatéraux. En témoigne le fait que le FMI lui-même connaît des arriérés sur le remboursement de ses facilités : Tchad, Liberia, Sierra Leone, RDC, RCA, Somalie, Zambie, Pérou, Haïti, etc.

La réponse du FMI à ces deux types d'endettement (l'un privé et l'autre public) va rester la même malgré leurs différences : dévaluation, libéralisation des marchés et refus du contrôle des mouvements de capitaux. Cependant devant la croissance des impayés qu'elles éprouvent, les institutions de Bretton-Woods se résolvent à annuler, en liaison avec les créanciers publics bilatéraux, leurs créances. Ce qui semblait dix ans auparavant un sacri-

7. La titrisation consiste à transformer un prêt non remboursé en obligations portant intérêts (avec une valeur faciale) mais dont la valeur réelle dépend du marché.

8. Sur le marché primaire, les titres sont émis comme des obligations que des banques ou des investisseurs institutionnels peuvent acquérir. Sur le marché secondaire, on revend les titres qui sont souvent décotés.

lège devient inévitable. L'Initiative Pays Pauvres Très Endettés (IPTE) est lancée, sous le contrôle du FMI et de la Banque mondiale qui se sont convertis dans le même temps à la stratégie de réduction de la pauvreté.

### Désarrois et infléchissements

L'endettement a placé le FMI au centre des enjeux géopolitiques et financiers de la planète des marchés. Cependant, les critiques des défaillances de ses analyses et de ses solutions ont crû devant les soubresauts qu'il n'a su ni prévoir ni apaiser.

### L'effet Tequila<sup>9</sup>

La nouvelle crise mexicaine de 1994 est rapidement baptisée « Tequila » car il fallait la nommer faute de « fondamentaux économiques<sup>10</sup> » qui expliqueraient le brutal retrait des financements à court terme et les ventes de portefeuilles des banques américaines et européennes revenues, par le marché, sur le lieu du crime de 1982. Le FMI expliqua qu'il s'agissait plus d'une crise monétaire que d'une crise de la dette car les attaques spéculatives contre le peso avaient effrayé les investisseurs nationaux et étrangers incités à transformer frénétiquement leurs avoirs en devises convertibles.

Cette alerte incite le FMI à rechercher des indicateurs avancés des dérèglements des marchés émergents afin de mieux anticiper les déséquilibres macro-économiques qu'ils provoquent,

9. Javier Santiso, « Wall Street face à la crise mexicaine. Une analyse temporelle des marchés émergents », CERI/FNSP, *Les Études du CERI*, n° 34, 1997.

10. *Ibid.*

notamment en matière de balance des paiements. Mais cette veille n'empêche ni la crise asiatique ni les réponses inappropriées du FMI. Ce n'est que quelques années après la révision<sup>11</sup> des soubassements de son approche que s'entame le réexamen d'une partie des dogmes du Fonds. La soutenabilité de la dette ne se limite plus à la solvabilité du débiteur et à la santé de sa balance courante. Les signaux de la vulnérabilité quittent de plus en plus l'économie réelle pour prendre en compte la sphère monétaire et la position extérieure nette du pays.

Les chocs externes imprévisibles s'imposent de la sorte comme les déclencheurs des crises. Ils provoqueraient des tensions sur la solvabilité des emprunteurs, de même que les anticipations des investisseurs extérieurs suscitent leur désengagement, devenu incontrôlable avec la liberté des mouvements de capitaux. Ce désarroi, face au risque de craquement de la tectonique financière, amène le FMI à dévier de ses règles d'accès aux ressources, en laissant par exemple le Mexique procéder à un tirage de sept fois son quota. L'accroissement des droits de tirage paraît être (contrairement aux principes du FMI), non pas un palliatif transitoire, mais à présent le dispositif pour réamorcer la pompe à finance des capitaux flottants. Par contre, la lutte contre les déficits du budget et de la balance courante demeure la variable clé des conditions

11. Voir par exemple, Guillermo A. Calvo, « Varieties of Capital Market Crises », in G. A. Calvo and Mervyn King, eds., *The Debt Burden and Its Consequences for Monetary Policy*, New York, St. Martin's, 1997 ; Guillermo A. Calvo, « Balance of Payments Crises in Emerging Markets », texte présenté à la conférence de la NBR sur les crises monétaires, Cambridge, 6-7 février 1998.

posées pour bénéficier des ressources du Fonds.

### **Le chevauchement improbable des politiques**

Entre glissements des règles et permanence des références, un nouvel agencement, en grande partie improvisé, a émergé au sein du Fonds. Il associe entorse à la quotité de l'assistance et révision de l'analyse de la dette. La solvabilité ne se fonde plus seulement sur les fondamentaux de pays dotés de ressources naturelles et d'industries. Elle est à présent soumise à l'appréciation des marchés de capitaux. Le Fonds, comme stabilisateur, irrigue l'économie financière avec ses ressources mais laisse à l'économie réelle le poids du remboursement de la dette. Cet attelage, avec d'une part des politiques monétaires et financières de séduction des marchés et d'autre part des coupes budgétaires et sociales, sauvegarderait, et le débiteur et les prêteurs. Mais le doute s'instaure sur ce canevas hybride d'austérité pour les pauvres et de liberté pour les marchés. Ainsi, George Soros, affirme en 1999, devant la rechute brésilienne, que « l'incapacité du plan de sauvetage du FMI à soulager le Brésil dénonce une carence fondamentale dans le système financier international. Les problèmes du Brésil ne peuvent pas lui être uniquement imputés. Les responsabilités se situent en fait au niveau des autorités financières internationales. Sous l'influence des fondamentalistes du marché, ces dernières années, le soi-disant Consensus de Washington, tel qu'il est soutenu par le FMI, a placé sa confiance dans la nature autorégulatrice des marchés financiers. Cette

confiance a été et est toujours mal placée<sup>12</sup> ».

### **Le FMI à la recherche d'un nouveau modèle...**

La crise du système financier occidental (2007-2008) inflige aux économies les plus prospères une sévère régression. Elle opère également de rudes ré-allocations dans la distribution globale des ressources financières. De 2007 à 2009, on enregistre une contraction de tous les flux financiers vers les pays émergents et en transition tandis que les pays les plus pauvres connaissent une nette décrue de l'aide publique au développement.

Le FMI amorce son repositionnement en 2010 pour devenir le régulateur du système financier mondial dévasté par les chocs des précédentes années. Cela passe par le questionnement de sa propre gouvernance<sup>13</sup>. Une nouvelle donne semble indispensable avec davantage de pouvoir aux pays émergents, mieux représentés au conseil exécutif de l'institution qui décide des grandes orientations. Dominique Strauss-Kahn est alors à la manœuvre et la réussit fort bien. En accroissant la représentation des économies les plus importantes, il parviendra à mobiliser leurs devises. On habille l'exercice en proclamant que le conseil d'administration sera plus légitime et démocratique<sup>14</sup>.

Le FMI commence également à reconsidérer le cadre macroéconomique

12. « Crise brésilienne : Soros critique le FMI », *L'Économiste*, n° 430, 27 janvier 1999.

13. Executive Board Progress Report to the IMFC: The Reform of Fund Governance, 21 avril 2010.

14. *Ibid.*

de l'ajustement : la lutte contre l'inflation et une rigoureuse politique d'austérité ne sont plus des fins absolues mais doivent être compatibles avec d'autres objectifs tels que la croissance, la création d'emplois et la protection sociale. Des contrôles portant sur les mouvements de capitaux peuvent parfaitement se justifier. Mais il est laissé au *Research Department* le soin d'envisager et d'énoncer la nouvelle ligne de conduite en la matière, avec son économiste en chef<sup>15</sup>.

### L'aporie hellène

La hiérarchisation, selon le critère du marché, qui place la Grèce dans la même catégorie que l'Allemagne, plaçait le Fonds dans une impasse, quand, au printemps 2010, ce pays cessa de rembourser sa dette, principalement contractée auprès de banques commerciales.

Le FMI souhaite cependant intervenir en raison du risque d'un nouveau chaos financier européen, puis mondial, alors que la croissance stagne<sup>16</sup>. Avant même d'avoir reçu le mandat du *Board*, la bureaucratie du FMI démantèle son appareil de critères<sup>17</sup> qui fixe les règles d'accès exceptionnel d'un pays aux ressources du Fonds. Le plafond de tirage de la Grèce sur son quota explose. Elle reçoit du FMI 30 milliards d'euros, soit 3200 % du quota. L'Irlande a reçu en 2010, 2322 % du sien et le Portugal,

en 2011, 2306 %<sup>18</sup>. En termes de technique bureaucratique de la justification des exceptions et des arrangements, le personnel dirigeant du FMI a, dans le cas grec, contourné, falsifié et accommodé les règles cardinales qui fixent les conditions d'accès exceptionnel<sup>19</sup>.

Par contre, en dépit des flux monétaires déversés sur elle, la Grèce doit poursuivre des politiques de redressement des finances publiques qui lui permettront de revenir solliciter les marchés.

### Le FMI : classement et déclassement

Le voyage dans les arcanes de la gestion de la dette montre un FMI actif mais souvent impuissant, sauf avec les États les plus faibles. Il apparaît en première ligne dans le processus de restructuration de la dette mais en interaction avec les banques et les marchés financiers plus qu'avec les États débiteurs. Sa mission de surveillance a été décisive dans la résolution de la crise des dettes souveraines des années 1980. Il fixait ainsi des balises au traitement des créances et en participant au financement du service de la dette, il rassurait les prêteurs qui ont fait semblant de croire à un jeu à somme nulle.

Mais de fait, seuls les créanciers publics ne pouvaient ou ne voulaient se désengager brutalement des risques qu'ils avaient pris avec les débiteurs du Sud. Grâce aux techniques de marché de titrisation de la dette, les prêteurs privés et les marchés vont, par contre, devenir indifférents vis-à-vis du FMI qui entretient cependant la fiction de

15. « Rethinking Macroeconomic Policy », Préparé par Olivier Blanchard, Giovanni Dell'Ariccia et Paolo Mauro. Autorisé à la diffusion par Olivier Blanchard, 12 février 2010.

16. Voir Susan Shadler, *CIGI papers*, n° 19, octobre 2013.

17. *Ibid.*

18. *Ibid.*

19. *Ibid.*, p. 8-9.

gardien du temple. Le Consensus de Washington ne s'effrite pas sous l'effet de la remise en cause des mouvements alternatifs mais plutôt en raison des doutes du capitalisme sur son efficacité. Cela incite le FMI à remplir un rôle subalterne d'accompagnement de la transformation du monde en économie de marché. Il se contente, dans le même temps, de limiter l'impact néfaste des crises de la dette sans offrir de schéma cohérent de réponse à leur genèse.

Il parvient à conserver par ailleurs un statut de guide de la communauté internationale des donateurs qui se repose sur ses avis pour aider les pays pauvres, le plus souvent aujourd'hui sans enjeux de dettes à récupérer. En détectant parmi ces pays en marge des expériences vertueuses de recherche de la bonne gouvernance ou les faillites à répétition, il poursuit son rôle de taxinomie des économies et de graduation des États. Les segmentations entre secteur public et privé, l'extension exceptionnelle de l'assistance (accès élargi aux réserves en cas de crise systémique) côtoient le maintien des financements limités pour les pays les plus pauvres.

Il en ressort une gouvernance relâchée et à distance des marchés, sans que l'institution monétaire internationale puisse exercer une véritable autorité de régulation. Le FMI entretient une relation asymétrique avec les États membres : plus ils sont pauvres et faibles, plus dures seront les conditions imposées. La dette qu'il a annulée dans le cadre de l'IPPTÉ s'est trouvée compensée par les augmentations des quotes-parts des économies émergentes. Elles lui ont servi de laboratoires au vingtième siècle et de renforts financiers au vingt-et-unième. La boucle est bouclée. ■

# Dettes publiques et auto-répression monétaire des États

Les crises de la dette publique<sup>1</sup>, bien que récurrentes dans l'histoire de l'humanité, n'ont pas de caractère universel et n'appellent donc pas de solution universelle. Elles sont historiquement contingentes et liées à la nature du système monétaire dans le cadre duquel la dette a été accumulée. L'histoire montre que l'accumulation de dette publique dépend de la manière de définir et d'émettre la monnaie à une époque donnée, ainsi que des finalités sociales dont celle-ci est investie en raison de son appropriation par divers groupes sociaux. Les crises de la dette publique et les solutions qui peuvent lui être apportées ne sauraient

**BRUNO THÉRET**

CNRS, IRISSE, Université Paris Dauphine, PSL

donc être envisagées en faisant abstraction de la manière de fabriquer et de détruire la monnaie qui sert à s'affranchir de cette dette.

Ainsi, pour sortir d'une suraccumulation de dette publique, il ne suffit pas de l'annuler ou de la réduire en la déclarant illégitime pour sa plus grande part, même si cela peut s'avérer nécessaire. Il faut aussi rompre avec le régime monétaire qui est la source ultime de l'endettement et entretient en permanence son accumulation. En Europe, dans la conjoncture actuelle, c'est un régime monétaire particulier qu'on peut qualifier de « répression monétaire »<sup>2</sup> qui

1. La dette publique est prise ici en son sens usuel, c'est-à-dire, au sens d'une dette contractuelle de la puissance publique (l'État et autres administrations publiques) vis-à-vis de créanciers privés qui en attendent une rémunération, mais aussi, pour certains, un pouvoir de contrôle sur les choix budgétaires publics. Ces créanciers prêtent de l'argent à l'État pour financer à court terme sa trésorerie et, à plus long terme, son déficit budgétaire ou des investissements ou même l'encours de dette publique déjà accumulé. Cette dette financière publique est aussi qualifiée de « dette souveraine » par les élites financières globalisées qui se placent ainsi en position de souveraineté vis-à-vis des États, et donc de déni de la démocratie. Par cette expression, en effet, est signifié que c'est la dette publique elle-même qui est souveraine et non les États.

2. On parle de répression monétaire pour caractériser la situation où un État ne peut émettre de monnaie et où les banques commerciales privées disposent d'un monopole d'émission monétaire. L'État doit alors se financer en recourant à des emprunts sur les marchés financiers. On parle aussi d'auto-répression monétaire parce que l'interdiction faite à l'État d'émettre sa propre monnaie est le résultat de décisions internes à l'État lui-même, et renvoie à la prise de pouvoir en son sein de forces sociales favorables à la domination de la finance de marché sur l'ensemble des sphères de la vie sociale.

est la cause première de l'accumulation apparemment inexorable de dette publique dans les pays de la zone euro, et qui dicte aussi la solution austéritaire promue pour la limiter.

Le concept de « monnaie fiscale »<sup>3</sup>, après avoir été réprimé au plan institutionnel afin de conférer aux banques privées un monopole exclusif sur l'émission monétaire, puis remis dans les poubelles de l'histoire par le *mainstream* économique néoclassique, s'avère critique pour comprendre l'endettement public actuel. Afin de montrer que celui-ci est le fruit de l'éradication en pratique et en idée de ce concept de monnaie fiscale, on compare la période ouverte à partir de 1980 et dont nous vivons aujourd'hui la crise structurelle, avec celle des Trente glorieuses qui l'a précédée. On en déduit finalement l'idée-force suivante : la crise actuelle en Europe est moins une crise de dette publique qu'une crise du régime d'auto-répression monétaire des États. C'est sur cette base seulement que des perspectives et lignes de fuite vis-à-vis des politiques économiques dominantes peuvent se dégager.

### **Impôt, monnaie et dette publique, une succession d'assemblages**

Commençons par quelques précisions conceptuelles. L'impôt, la dette publique, la monnaie sont trois

3. Une monnaie fiscale est une monnaie émise par le Trésor public pour financer les fonctions et projets de l'État. C'est une monnaie de crédit à court terme gratuite et gagée sur des anticipations de recettes fiscales. Elle est émise à travers les dépenses de l'État, et détruite quand elle revient au Trésor à travers les impôts. Elle est la monnaie qui irrigue le « circuit du Trésor » ; elle permet à l'État de dépenser sans devoir attendre les rentrées d'impôts.

ressources économiques essentielles des États. Ces ressources sont à la fois complémentaires et substituables. Selon les régimes *fisco-financiers*<sup>4</sup>, qui eux-mêmes reflètent divers compromis stabilisant les rapports de force entre groupes sociaux, leur assemblage peut être historiquement très variable. Cet assemblage peut par exemple être fait d'une absence de toute dette publique (cas de nombreux Empires) ou d'une absence de toute monnaie fiscale (comme dans la période actuelle). De même, la part de l'impôt variera selon les arrangements institutionnels et la préférence des classes riches à « contribuer » au financement public par l'emprunt plutôt que par l'impôt.

En tant que ressource permanente, la dette publique en son sens actuel est la dernière venue de ces ressources, le prélèvement direct et la monnaie l'ayant largement précédée. Elle n'émerge qu'avec l'apparition d'une classe de manieurs d'argent, prêts à risquer gros, y compris leur vie, pour accumuler des richesses, et ne connaît son essor que lorsqu'une bourgeoisie d'argent accède au pouvoir. La dette publique suppose en effet une confiance dans la capacité et la volonté de l'État souverain de rembourser ses dettes. Or, en régime de monnaie gagée sur un poids de métal précieux, un souverain qui veut s'affranchir des *diktats* de financiers privés dispose de deux ressources monétaires : d'une part le seigneurage associé à la frappe des métaux précieux, d'autre part la manipulation du monnayage, c'est-à-dire de la valeur « crieée » – décrétée par édits royaux – des moyens de paiement

4. Sur ce concept, cf. Bruno Théret, *Régimes économiques de l'ordre politique*, Paris, PUF, 1992.



en unité de compte officielle. Cette manipulation est facilitée dans les systèmes dualistes qui ont prédominé longtemps en Occident et où l'unité de compte – la « monnaie imaginaire » dans laquelle les prix sont établis – et les moyens de paiement – les monnaies réelles ou espèces – ne sont pas intrinsèquement liés, la première n'étant pas inscrite sur les seconds. La monnaie fiscale, émise par la puissance publique et mise en circulation *via* ses dépenses, est en ce cas non seulement un véhicule de l'impôt mais aussi un instrument de prélèvement. On se doute que, dans un tel système, la puissance publique n'inspirait guère confiance aux détenteurs d'espèces ; aussi, la dette publique ne pouvait pas se développer, si ce n'est par des voies détournées et réservées à des spéculateurs avertis.

Avec les révolutions bourgeoises qui établiront le contrôle des finances publiques par les détenteurs de richesses, le système dualiste sera remis en cause et la stabilité de la valeur des espèces en unité de compte assurée. L'idéal bourgeois est de limiter l'impôt sur les revenus et la richesse, et de financer par l'emprunt un État protecteur des droits de propriété ; la croissance de l'impôt, principalement indirect, y correspond strictement à la nécessité d'assurer le paiement d'une charge de la dette publique qui s'accumule mais de manière modérée. Cette neutralisation de la monnaie en tant qu'instrument fiscal permet que le crédit public soit instauré et la dette publique sacralisée en tant qu'instrument libéral par excellence de financement d'un État dont le pouvoir de prélèvement est corrélativement réduit.

Ce régime fisco-financier libéral-rentier s'écroule lors de la grande crise

trentenaire du vingtième siècle (1914-1945) qui voit, à l'échelle mondiale, se dérouler deux grandes guerres enchaînées par la médiation d'une grande crise économique. Les structures sociales, les rapports de force entre groupes sociaux et corps politiques, l'assemblage entre impôt, monnaie et dette publique en ressortent bouleversés, notamment du fait de l'abandon de l'or en tant que fondement universel de l'institution monétaire du système capitaliste.

Aux assemblages précédents vont alors s'en ajouter deux autres qui partagent le fait d'être fondés sur des monnaies sans aucune valeur intrinsèque. La dette publique et la monnaie fiscale apparaissent alors de même nature : ce sont des formes concurrentes de dettes qui entretiennent l'une comme l'autre un rapport étroit à l'impôt.

La monnaie fiscale est en effet désormais une monnaie de crédit – émise *via* la dépense publique avec anticipation de son retour futur par la voie fiscale – tout autant que la monnaie bancaire – émise avec anticipation de son retour futur par la voie marchande. Elle a néanmoins pour particularité d'être une créance sur le souverain qui n'est pas porteuse d'intérêt et est hiérarchiquement supérieure en valeur aux monnaies bancaires privées ; la confiance qu'elle requiert pour être acceptée est gagée sur le pouvoir fiscal de l'État, et non sur la soutenabilité du système bancaro-financier.

Dans l'assemblage des Trente glorieuses (1947-1980), la monnaie fiscale est alliée à l'impôt en redevenant un moyen d'imposition et de réduction du déficit budgétaire, ce qui ne laisse qu'une place marginale à la dette ; cet

assemblage, favorable à l'accession des salariés à un statut de pleine citoyenneté, a permis que se développent des systèmes complets de protection sociale, la dette sociale l'emportant alors sur la dette financière des États. Dans l'assemblage ultralibéral suivant et encore prévalant, c'est l'inverse : la dette publique se substitue intégralement à la monnaie fiscale – dont l'utilité sociale et la pertinence économique sont déniées – et l'impôt est assujéti à une logique d'accumulation de rentes sur l'État qui s'impose au détriment de l'intérêt des salariés. La dette publique est en effet détenue par des personnes physiques et morales qui prêtent à l'État non pas sur la base de leur appartenance au corps politique souverain, mais parce que l'État, en raison de son pouvoir fiscal, est une source de revenu permettant d'accumuler du capital. La crise actuelle de la zone euro est le fruit de cet assujettissement de l'ordre politique et de l'ordre monétaire à cette logique d'accumulation du capital *via* la croissance perpétuelle de dettes publiques.

### **De la répression financière avec dette publique administrée et contenue à la répression monétaire avec dette publique marchandisée et accumulée**

Comme Benjamin Lemoine l'a bien montré et documenté pour la France<sup>5</sup>, l'accumulation de dettes publiques dans les pays occidentaux est intrinsèquement liée à une modification radicale du régime monétaire préparée

dès les années 1960 et survenue dans la première moitié des années 1970 de façon concomitante au développement aux États-Unis de la globalisation financière, suite à la rupture des accords de Bretton Woods en 1971. Le nouveau régime de répression monétaire de la puissance publique est conforme aux prescriptions de la nouvelle doctrine ultralibérale élaborée au même moment aux États-Unis par les économistes « nouveaux classiques » et les économistes financiers ; celles-ci prônent un « monde sans monnaie », *i.e.* sans monnaie qui ne soit pas un actif financier comme les autres, qui ne soit ni une marchandise ni un capital<sup>6</sup>. Est clairement visée ici la « monnaie fiscale » gratuite et émise à l'initiative de l'État, car pour les « nouveaux classiques », la monnaie fiscale « gratuite » n'est que le résultat de « restrictions légales » qui empêchent le vrai prix de la monnaie de s'exprimer et doivent donc être levées.

La mise à l'index du pouvoir monétaire de l'État a culminé avec le Traité de Maastricht qui l'a absolutisé et constitutionnalisé à l'échelle de la zone euro. C'est cette répression monétaire, combinée à une politique de désinflation compétitive, à la dérégulation financière et à des réductions d'impôts sur les revenus du capital et des « classes supérieures », qui a conduit à une croissance permanente de l'endettement public dans la plupart des pays occidentaux. C'est elle aussi qui, après le *krach* de 2008 et la nationalisation des dettes bancaires privées qui s'est

5. Benjamin Lemoine, *L'ordre de la dette. Enquête sur les infortunes de l'État et la prospérité du marché*, Paris, La Découverte, 2016.

6. Cf. Bruno Théret, « Du keynésianisme au libertarianisme. La place de la monnaie dans les transformations du régime du savoir économique autorisé depuis les années 1970 », *Revue de la Régulation*, n° 10, 2011.

ensuivi, a porté les dettes publiques à des niveaux insoutenables qui ont déclenché des politiques d'austérité censées les résorber, mais qui, par leurs effets dépressifs, les ont au contraire accrues.

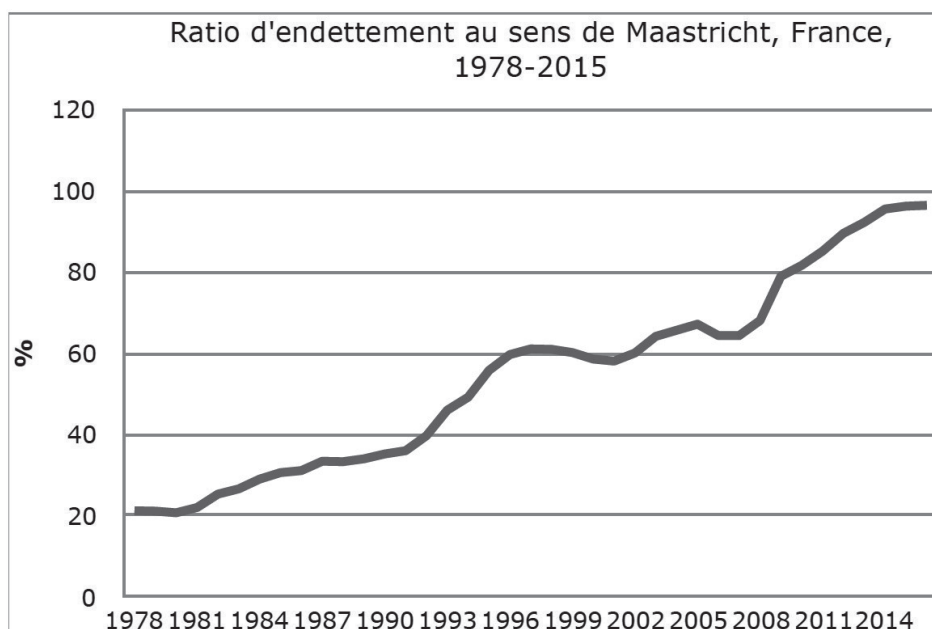
### La dynamique de l'accumulation de dette publique

Mais soyons plus précis : la répression monétaire a un double impact sur la dynamique de la dette publique, un impact direct et un impact indirect. L'impact direct correspond au coût de la mise en marché des besoins de trésorerie de l'État, sous forme d'emprunts titrisés et placés sur les marchés financiers par l'intermédiaire exclusif de banques privées ; il a pris la forme d'une consolidation de la dette flot-

tante fournissant la base d'une accumulation primitive de dette. L'impact indirect correspond à la perte par l'État de son pouvoir monétaire de régulation à court terme du déficit budgétaire ; il est à l'origine de l'apparition d'un déficit budgétaire structurel et d'une tendance de long terme auto-entretenue à son accroissement.

Ces deux effets peuvent être saisis, dans le cas de la France, à partir de l'évolution en trois temps de son *ratio* d'endettement au sens de Maastricht (dette brute/PIB) (graphique 1) : une phase d'accumulation primitive de 1982 à 1997, un intermède de stabilisation entre 1997 et 2002, puis une phase d'accumulation auto-entretenue. L'effet direct de la répression monétaire se fait sentir dans la première phase, l'effet indirect dans la troisième.

Graphique 1



Sources : Insee et Banque de France

## Accumulation primitive et dette flottante

Alors qu'en 1982 le *ratio* d'endettement n'était que de 20 %, il atteint dès 1996 le niveau de 60 %. 60 %, c'est aussi ce qui va constituer la norme à ne pas dépasser dans la zone euro pour y être admis, ce qui explique la stabilisation du *ratio* à ce niveau jusqu'en 2002. Or, que ce triplement corresponde à un changement de régime monétaire et du mode de financement du déficit budgétaire et de la trésorerie de l'État est reconnu en 2004-2005 par l'Insee qui admet alors que :

*« Cette montée de l'endettement s'est accompagnée d'un profond mouvement de réallocation : les numéraires, dépôts et crédits, qui couvraient près des deux tiers des besoins à la fin des années soixante-dix, n'en couvrent plus que 10 % en 2002 ; les titres, qui ne représentaient qu'un tiers de la dette financière en 1977, en représentent plus de 90 % au début des années 2000. Près des deux tiers de ces titres sont constitués d'obligations à long terme. [...] [Ainsi] on est passé d'une dette de nature plutôt "frictionnelle" à une dette "structurelle" tandis que d'importantes ressources de trésorerie ont disparu (avances de la banque centrale à l'État, décalage d'un mois pour l'imputation de la TVA déductible, fonds des CCP, comptes des particuliers à la Comptabilité publique) [...] » (Insee, 2004-2005, p. 62-63, l'auteur met en italique)<sup>7</sup>.*

7. Insee, « La dette publique en France. La tendance des 20 dernières années est-elle soutenable ? », in *L'économie française – Comptes et dossiers 2004-2005*, p. 59-80.

Certes aucun lien de causalité directe n'est établi entre la « disparition des ressources de trésorerie » et la montée de l'endettement public, ce qu'on peut imputer au fait que le tabou de l'émission de monnaie par le Trésor public est en 2004 déjà incorporé, institué et objectif : l'Insee a intégré l'idée que le seul levier qui reste aux États pour maintenir la soutenabilité d'un régime d'endettement structurel est la politique fiscale consistant à ajuster recettes ou/et dépenses. Le lien de causalité apparaît pourtant clairement si l'on s'intéresse au financement de la dette flottante, dette à court terme intra-annuelle correspondant au financement de la trésorerie des pouvoirs publics. Mais l'idée même de dette flottante a été enterrée ou édulcorée, et le calcul de la croissance de la dette publique en fait abstraction du fait de son caractère intra-annuel.

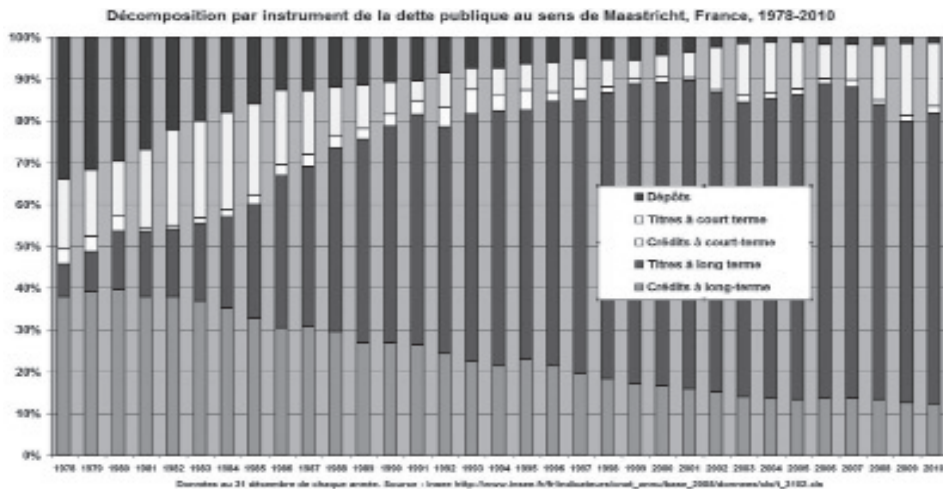
La dette flottante, dès lors qu'elle est porteuse d'une charge d'intérêts elle-même susceptible d'être « consolidée » en dette à moyen ou long terme, a pourtant un impact important sur la croissance de la dette publique. En effet, dès lors que le Trésor public ne dispose plus de circuit monétaire lui permettant de la solder pratiquement sans coût, il doit emprunter en permanence sur les marchés financiers pour la financer. Une charge d'intérêt s'ajoute alors aux dépenses publiques et donc, à recettes fiscales inchangées, au déficit et à la dette publique. Mais comment saisir l'impact de cette charge sur l'accumulation de dette, alors qu'il n'en existe pas de trace statistique exacte ? Comment évaluer le coût de ce financement sur les marchés ? Et comment saisir les possibles « effets boule de neige » liés à sa consolidation ?

On cherche ici la réponse à ces questions d'une part en assimilant la dette flottante à l'endettement à court terme, d'autre part en examinant, abstraction faite des déficits primaires annuels (i.e. avant prise en compte de la charge de la dette), l'impact du taux d'intérêt sur l'accumulation de dette.

Selon Élie Cohen, les flux d'emprunts nets à court terme (prêts bancaires et titres) représentent pour la France 30 % du total des flux d'emprunts nets des administrations publiques en 1984<sup>8</sup>. L'Insee (*op. cit. supra*) évalue pour 2002 la part des titres à court terme à un tiers de l'ensemble des titres publics, lesquels représentent 90 % de la dette nette. Dans la période récente, selon une étude de la Banque centrale européenne, les émissions de dette à

court terme représenteraient en France autour de 25 % du PIB sur 2010-2014, soit environ 28 % du total de la dette publique<sup>9</sup>. Quant au service de la dette à court terme pour l'ensemble des pays de la zone euro, il serait d'environ 10 points de PIB et représenterait 40 % du total du service de la dette. D'autres sources donnent des chiffres de l'ordre de 10 à 15 % du total des émissions. De toute évidence, la dette à court terme représente une part très significative de la dette publique totale, et comme le montre le graphique 2 pour la dette brute française, cette part, bien que décroissante jusqu'en 2000, a été très importante dans la phase d'amorçage du processus d'accumulation de dette, et s'est stabilisée voire s'est accrue à partir de cette date.

## Graphique 2



Source : La dette publique en France, Wikipedia.

8. Élie Cohen, « L'innovation financière et les paradoxes du financement public sur les marchés de capitaux », in Bruno Théret, *L'État, la finance et le social*, Paris, La Découverte, 1995, p. 427.

9. Asier Cornejo Pérez, Jorge Diz Dias, Dagmar H. Lojsch, « New and timely statistical indicators on government debt securities », *Statistics Paper Series*, n° 8, 2015, p. 18.

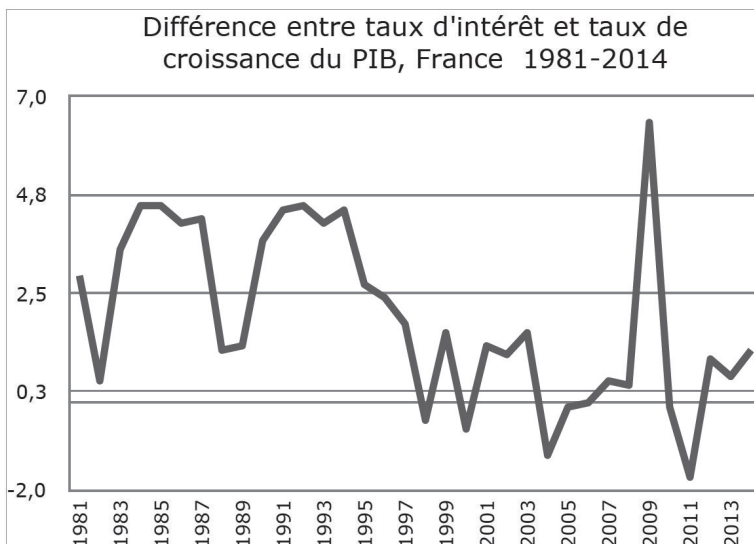
Ainsi, en France, comme dans le reste du monde occidental, la mise en marché de la dette à court terme de l'État a été le facteur le plus dynamique de l'accumulation de dette publique dans la phase « primitive » de marchandisation des finances publiques, moment fondateur du processus global de financiarisation<sup>10</sup>. Et si la part du long terme l'emporte progressivement, c'est notamment dû à la consolidation de la charge des intérêts de la dette flottante, dans une période où il y a eu par ailleurs une inversion de la courbe des taux – les taux d'intérêt longs se retrouvant plus bas que les taux courts. Dès lors que les intérêts payés pour le financement des déficits de trésorerie ne sont pas financés par l'impôt mais par l'emprunt, la dette s'accumule par consolidation de cette charge. La perte de ressources occasionnée par l'accroissement de la charge des intérêts par

rapport à la situation antérieure – où la dette à court terme était financée à taux administré et *via* un plancher obligatoire de prise en pension de titres par les banques – favorise et verrouille ce processus de consolidation.

Sur la base de ce processus peut alors se créer un « effet boule de neige » si les taux d'intérêt sont élevés. Or, précisément, la marchandisation du financement de la dette flottante s'est effectuée au moment même où, à l'inverse de ce qui prévalait avant 1980, les taux d'intérêt ont dépassé de beaucoup les taux de croissance (graphiques 3 et 4, mais cela vaut à l'échelle mondiale). Ainsi en France l'écart entre ces deux taux est en moyenne de 3,4 points entre 1981 et 1997, ce qui entraîne par le simple jeu des intérêts composés la multiplication par 1,77 du *ratio* d'endettement entre ces années. Toutes choses égales par ailleurs, ce *ratio* serait ainsi passé de 20 % en 1981 à 35,3 % en 1997, ce qui représente 38 % de sa croissance totale sur la période.

10. Élie Cohen, *op. cit.*, p. 427-430)

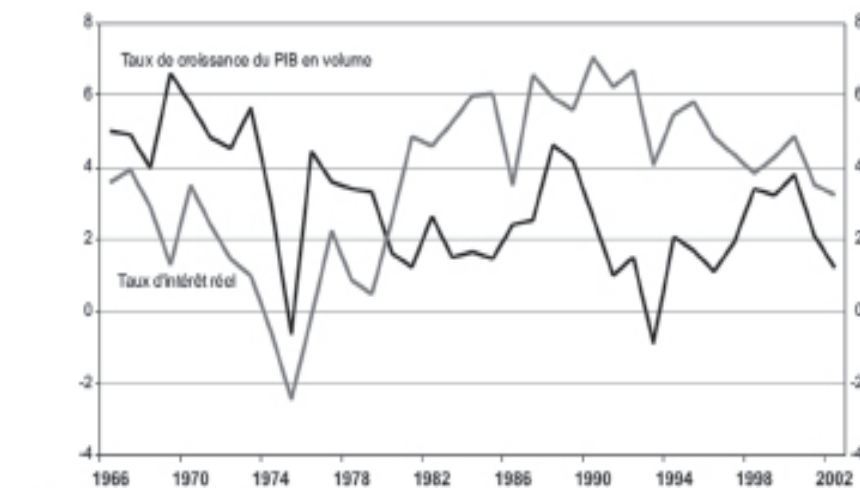
**Graphique 3**



Bref, la conjugaison d'une dette à court terme et de taux d'intérêt élevés a fait que, en régime de répression monétaire, le financement de la trésorerie publique a été un facteur majeur de l'accumulation « primitive » de dette publique dans les décennies 1980 et 1990. Dès lors que le circuit du Trésor a été presque totalement démantelé, la charge de la dette flottante – y compris lorsqu'il n'y avait pas de croissance directe du stock de dette – a été, par sa consolidation et sa titrisation, la base de cette accumulation.

mais de niveau faible (excepté en 2009) (0,8 % en moyenne par an sur les douze ans). La croissance qui lui est imputable du *ratio* d'endettement sur la période est alors de l'ordre de 6 points de PIB, alors que la croissance totale du *ratio* est de 36 points. Il n'y a donc pas eu dans cette phase de réelle tendance au désendettement par ce biais, mais on ne peut pas non plus lui imputer un effet significatif sur la croissance de la dette comme dans la période 1981-1997. À partir de 2003, l'accumulation de dette publique est ainsi presque exclu-

**Graphique 4 : Croissance du PIB et taux d'intérêt 1966-2002 (Insee, *op. cit.*).**



Source : Insee, comptes nationaux.

Les choses changent à partir de 1998. Entre 1998 et 2002, l'endettement brut est stabilisé à 60 % du PIB au prix de quelques manipulations comptables, mais aussi grâce au fait que l'écart intérêt/croissance sur ces cinq années n'est plus que de 0,6 points en moyenne. Ensuite, entre 2003 et 2014, cet écart, exception faite de quelques années où il est négatif, reste en moyenne positif

sivement le résultat d'une incapacité à financer, par un excédent primaire, une charge de la dette croissante au fil de déficits publics qui s'accumulent et que la répression monétaire empêche de combattre par une stimulation monétaire de la croissance. L'accumulation de dette publique s'avère alors auto-entretenu.

### Accumulation auto-entretenu et déficits structurels

Le graphique 5 illustre un paradoxe. Quand prévalait le financement monétaire du Trésor et que l'équilibre budgétaire n'était pas recherché *a priori* (comme jusqu'en 1974), on l'obtenait néanmoins régulièrement du fait des

politiques budgétaires à réduire les déficits publics par stimulation de la production marchande et donc de recettes fiscales compensant en retour les dépenses financées à crédit (mais sans intérêt) par la monnaie fiscale.

Précisons la dynamique cumulative alors à l'œuvre. En régime

**Graphique 5 : Déficit public, France 1960 – 2015**



Source : Wikipedia, article « Dette publique de la France »

effets multiplicateurs de la demande induite par une offre monétaire accommodante. *A contrario*, lorsque l'obsession des déficits est au centre de la doctrine du bon gouvernement, on observe un déficit permanent et une tendance structurelle de long terme à son approfondissement. Ce paradoxe met en scène l'effet indirect de la répression monétaire sur l'accumulation de dette publique, soit la mise en incapa-

d'accumulation auto-entretenu, c'est le déficit primaire des budgets publics qui est le moteur de l'accumulation de dette. Pour réduire ou stabiliser cette dette devenue « pathologique », il est nécessaire de dégager un excédent primaire en augmentant les impôts et/ou en réduisant les dépenses. Mais encore faut-il que la hausse de l'excédent primaire l'emporte sur la perte de



croissance qui peut être causée par la politique budgétaire<sup>11</sup>.

Cette condition, en régime de répression monétaire, est très difficile à remplir. Elle requiert en effet des politiques en rupture avec les présupposés idéologiques et politiques sous-jacents à ce régime. Dans ce cadre, augmenter les impôts pour dégager un excédent primaire signifie accroître la fiscalité indirecte qui pèse sur la demande et donc sur la croissance et le rendement fiscal. S'agissant de la réduction des dépenses publiques, elle a aussi des effets récessifs, notamment en matière de production non marchande de services publics et plus généralement de contribution des dépenses publiques à la croissance. Sauf à compter sur une baisse du taux d'intérêt en dessous du taux de croissance, laquelle est rendue plus difficile par la récession, ces politiques risquent non seulement de susciter des résistances sociales, car elles équivalent à un défaut des États sur leur dette sociale, mais aussi de rendre l'endettement public de plus en plus difficile à soutenir au plan économique, comme on a pu le constater dans le cas de la Grèce.

### Sortir de la répression monétaire

Il est inéluctable que les politiques d'austérité soient incapables de stimuler la croissance, et donc les recettes fiscales, dans un contexte général de répression monétaire, de financement externe de la dette publique et de liberté de circulation des capitaux. C'est pourtant ce type de politique

qui s'est imposé à l'échelle européenne. L'évidence au plan économique est telle qu'on peut s'interroger sur son objectif réel : soutenir la croissance de l'économie productive ? Ou bien plutôt celle de la haute finance internationale avec laquelle la haute administration et les classes politiques professionnalisées de la plupart des États occidentaux ont fait alliance, comme en témoigne précisément la triade répression monétaire / accumulation de dette publique / globalisation financière ?

Car une solution simple existe pour tout État conséquent : aller chercher l'argent de l'impôt là où il est allé se cacher, c'est-à-dire lutter effectivement contre l'évasion et la fraude fiscales qui ont pris une ampleur considérable et dont on estime en France qu'elle dépasse largement le déficit primaire. Mais ce serait là rompre la Sainte alliance, car dans un régime fisco-financier libéral rentier, la dette publique est le fruit de la domination au sein de l'État des groupes sociaux les mieux dotés en capital économique, lesquels préfèrent prêter à l'État plutôt que de payer l'impôt à due concurrence. D'où d'un côté une imposition minimale de ces groupes bénéficiant de réductions d'impôts sur les revenus et les sociétés et de niches fiscales, de l'autre une évasion et une fraude fiscales des mêmes, facilitées par la libre circulation des capitaux et l'internationalisation de la production. Ajoutons que, comme c'est le cas en France où ils représentent plus de 60 % de la « clientèle », les détenteurs de dettes publiques peuvent être majoritairement non résidents ; d'où l'existence probable d'un circuit monétaire « de l'ombre » fonctionnant au détriment de l'économie domestique et par lequel des profits

11. Natixis, « La course entre l'excédent budgétaire primaire, le taux de croissance et le taux d'intérêt », *Flash Economie*, n° 330, 11 mai 2012, p. 1.

domestiques « exportés » pour se soustraire à l'impôt retournent au pays sous forme d'achats de titres de dette publique et repartent à l'extérieur agrémentés d'un intérêt et lavés de tout soupçon d'origine frauduleuse.

Au total, pour sortir de l'austérité et rendre soutenable un régime de dette publique mise au service du bien être du plus grand nombre, il faut prendre acte du fait que le système actuel est intrinsèquement lié à la répression monétaire des États et que, maintenant que la dette publique se développe par auto-alimentation et défaut sur la dette sociale, il faut y mettre fin. On ne peut pas se contenter d'annuler une partie – fut-elle majeure – du montant des dettes accumulées, notamment de celles qui résultent du sauvetage public des banques faillies pour avoir accumulé des pyramides de dettes privées finalement impayables par ceux qui étaient censés en supporter les risques. Car, pour certains pays comme la France, l'impact direct de ce sauvetage a été relativement faible, alors que l'accumulation de dette y est pourtant à un point culminant. Le retour en force de l'hégémonie de la finance sur le monde en dépit de sa crise radicale en 2008 montre que l'accumulation de dette publique au profit de la finance globalisée doit être attaquée à sa racine, afin qu'elle ne puisse plus s'auto-alimenter. Or cette racine n'est autre que la répression monétaire et le monopole bancaire d'émission.

Réduire la dette publique, et ce de façon structurelle, implique donc de revenir à l'émission de monnaie fiscale et de réhabiliter la « répression financière », une condition nécessaire par ailleurs pour stabiliser le système financier international. Ce n'est qu'en

sortant de la répression monétaire à laquelle les élites politiques et administratives libérales les ont assujettis que les États, en particulier en Europe, pourront maintenir une dette publique soutenable et fonctionnelle au bien-être social en sortant des politiques d'austérité et en relançant leurs économies. La vraie question n'est pas « est-il nécessaire de le faire ? » mais plutôt « comment le faire ? »

Pour y répondre il me semble nécessaire de considérer que, malgré l'urgence de réformer les règles de monnayage de l'euro en sortant du monopole bancaire de son émission, la fin de la répression monétaire n'est pas à court-moyen terme d'actualité au niveau de l'Union, notamment parce que celle-ci ne dispose pas de Trésor public et de fiscalité propres auxquels adosser une monnaie fiscale, mais aussi et surtout en raison de l'état actuel des rapports de force dans l'Union européenne. La contestation de la répression monétaire ne peut être menée qu'au niveau et à l'initiative des États membres qui disposent du pouvoir fiscal, et où elle prendrait la forme d'une émission de monnaie fiscale complémentaire à l'euro. Corrélativement, l'euro ne serait plus uniquement une monnaie de crédit bancaire, mais une monnaie commune prenant également des formes fiscales<sup>12</sup>.

Ce type de contestation n'a jamais été autant à l'ordre du jour que dans

12. Cf. Bruno Théret, « De la monnaie unique à la monnaie commune. Pour un fédéralisme monétaire européen » (avec Wojtek Kalinowski), *Notes de l'Institut Veblen pour les réformes économiques*, septembre 2012 ; « Sortir d'en bas par le haut de la crise de l'Eurozone. Une réponse en termes de fédéralisme monétaire », *Revue du MAUSS permanente*, 20 mai 2014 ; « Vers l'institution de monnaies fiscales nationales dans la zone euro ? », *Les Possibles*, n° 8, 2015.

le premier semestre de 2015 en Grèce après l'accession de Syriza au gouvernement. Le programme de ce parti visait à rester dans la zone euro et à réduire la dette publique, mais en rompant avec la politique d'austérité imposée par ses créanciers. Il s'agissait de remettre à flot l'économie et l'État grecs pour sortir le pays de la catastrophe humanitaire provoquée par les « recommandations » de la finance créancière. Émettre une monnaie fiscale nationale complémentaire à l'euro était précisément un des instruments clefs nécessaires pour réaliser un tel programme. Mais, de même que la Commune de Paris n'avait pas osé toucher à l'argent de la Banque de France en 1871, le gouvernement grec n'a pas osé transgresser le tabou frappant toute émission de monnaie par l'État et, comme la Commune, il a perdu la partie. La crise perdure et s'approfondit... mais l'histoire n'a pas dit son dernier mot. ■



## Politiques de l'anti-dette

**C**et entretien fait la généalogie de la lutte anti-dette, des plaidoyers pour son annulation, comme de la création empirique, au service des combats politiques, des concepts d'«illégitimité», «d'illégalité», ou du caractère «odieux» des dettes publiques. Ou comment il apparaît nécessaire au Comité pour l'Annulation de la Dette du Tiers-Monde (CADTM) de s'allier avec les forces de l'opposition et les mouvements sociaux, dont les idées et les hommes, une fois parvenu(e)s au pouvoir pourront contester et renverser la dette et son «système». De l'Afrique à l'Amérique Latine, les audits sont source d'espoir, la plupart du temps déçus car oubliés par les opposants devenus des gouvernants. Où le comportement des dirigeants vis-à-vis de l'ordre financier se fait décisif... Mais parfois les audits rencontrent de grands succès. Retour sur l'expérience, faite d'intrigues et de dénouements inattendus, qui se jouent à peu de choses, d'un audit de la dette souveraine grecque. À la suite d'affinités politiques contingentes, certains soutiens politiques grecs situés aux marges des forces de gouvernement vont progressivement occuper des positions stratégiques dans la coalition Syriza au pouvoir et imposer cet audit. Quand le rêve d'es-

Entretien avec Éric Toussaint, porte-parole et un des fondateurs du réseau international du Comité pour l'Annulation de la Dette du Tiers-Monde (CADTM)  
Propos recueillis par Benjamin Lemoine

*poir d'une nouvelle coopération internationale (une nouvelle conférence de Londres pour la dette grecque) paraît naïf et où s'imposent, selon Éric Toussaint, des actes souverains unilatéraux.*

**Savoir/Agir : Comment vous êtes-vous investi dans les combats contre la dette illégitime ?**

Éric Toussaint : J'ai enseigné dans le secondaire (dans des établissements d'enseignement public, technique et professionnel) l'histoire et les sciences sociales entre 1975 et 1994. En enseignant à Liège, j'ai été confronté, dès les années 1980, à la crise de la dette de cette municipalité de 200 000 habitants, qui avait atteint un niveau catastrophique et impliquait un plan d'austérité extrêmement dur pour l'époque. Et ça m'a amené, avec toute une série de collègues et de différentes catégories de travailleurs, à analyser les origines de la dette qui était réclamée à la ville de Liège. Dans le même temps, avait éclaté la crise de la dette du tiers-monde :

le Mexique en 1982 s'était déclaré en défaut de paiement. En Amérique latine en particulier, plusieurs initiatives pour s'opposer au paiement de la dette impayable ont été prises dans les années 1980. De même, en Afrique, la thématique de la dette était portée par le jeune président burkinabé Thomas Sankara surtout à partir de 1985. Cela m'a amené à considérer, avec quelques autres qui ont fondé avec moi le CADTM en 1990 en Belgique, que c'était une thématique transversale, nouvelle, et qui justifiait la création d'une organisation spécifique, à l'image d'autres organisations bien connues comme *Greenpeace* ou *Amnesty International*. L'idée était de partir d'une thématique spécifique pour ensuite aborder les problèmes de la société et du système capitaliste global. Ce comité, qui était au départ une structure essentiellement belge, a connu grâce à ses publications en français un écho important en France, en Suisse romande, en Afrique francophone et à Haïti, au point que cette organisation au départ belge est maintenant implantée dans plus de 30 pays. Sur le plan de l'enseignement, tout en enseignant dans le secondaire, j'ai poursuivi des études et j'ai fait un doctorat en science politique aux universités de Liège et de Paris 8 en 2004. Ma thèse portait sur les enjeux politiques de l'intervention de la Banque mondiale et du FMI dans les pays en développement<sup>1</sup>.

*Savoir/Agir : Avant l'expérience de Liège, étiez-vous engagé politiquement ?*

Éric Toussaint : Je me suis engagé très précocement dans la politique. J'avais

13 ans et demi en mai 1968 et j'étais déjà actif dans mon lycée depuis 1967. Je suivais de très près ce qui se passait à Paris, je lisais énormément : de Mao à Guevara, en passant par le Manifeste communiste et beaucoup de lectures politiques marxistes de différents courants. Cela m'a amené, dès 1970, à rejoindre le courant trotskiste, la IV<sup>e</sup> internationale. En France, l'organisation membre de la IV<sup>e</sup> internationale était la Ligue communiste révolutionnaire animée par Alain Krivine et Daniel Bensaïd.

*Savoir/Agir : Au sein de la IV<sup>e</sup> Internationale, il y avait une sensibilité à la question de la dette ou, au contraire, était-ce une position isolée ?*

Éric Toussaint : Le CADTM a été créé en 1990. Ernest Mandel, un des dirigeants principaux de la IV<sup>e</sup> internationale, avec lequel je collaborais activement, s'était prononcé dès 1986 pour l'annulation de la dette du tiers-monde<sup>2</sup>. De plus, en 1989, à l'initiative de la Ligue Communiste Révolutionnaire en France s'était mise en place une coalition avec des personnalités comme le chanteur Renaud Sechan, l'écrivain Gilles Perrault. La coalition s'appelait « Ça suffat comme ci », et c'était une réponse unitaire large à l'initiative prise par François Mitterrand de convoquer pour le bicentenaire de la Révolution française une réunion du G7, ce qui était pris par la gauche au sens large comme une provocation. Renaud qui avait un attachement et une certaine admiration

1. Cf. <http://www.diffusiontheses.fr/50749-these-de-toussaint-eric.html>

2. Voir Ernest Mandel, « La dynamique infernale de la spirale de l'endettement », *Imprecor*, avril 1986 (<http://www.ernestmandel.org/new/écrits/article/la-dynamique-infernale-de-la>).

à l'égard de Mitterrand, entré alors en conflit et en crise de confiance à l'occasion de ce bicentenaire. Un énorme concert gratuit a été donné à Vincennes par Renaud, son copain sud-africain Johnny Clegg et la Mano Negra. Il y a eu 150 000 personnes et à la manifestation de rue, au moins 80 000 personnes. Cette coalition avait comme thème principal la revendication de l'annulation de la dette du tiers-monde. Le texte fondateur du CADTM en Belgique est un texte, l'Appel de la Bastille pour l'annulation de la dette du tiers-monde<sup>3</sup>, qui a été rédigé en 1989 par des militants de la Ligue Communiste Révolutionnaire et Gilles Perrault. Il y a donc une filiation assez claire, au niveau de ce courant politique, à propos de la problématique de la dette, en particulier de la dette des pays du tiers-monde. Cette énorme campagne de 1989 a été cependant marginalisée par le succès de SOS Racisme. La place qu'occupait « Ça suffat comme ci » a été prise, quelques années plus tard, par SOS Racisme et Harlem Désir. Ce dernier avait à l'époque, dans les années 1990, des rapports réguliers avec le CADTM. C'était aussi le cas d'Arnaud de Montebourg, qui s'occupait comme député PS à l'Assemblée nationale de l'évasion fiscale mais aussi de l'aide au développement. Quand SOS Racisme a été lancé, ils ont repris la formule des grands concerts gratuits et des rassemblements et ont occupé un peu ce terrain-là. Il y a eu un renouveau du thème de la dette en France au moment du G7 à Lyon en 1996. Il y avait là Bill Clinton, Jacques Chirac, Tony Blair, etc. Le collectif qui s'est mis en place à Lyon s'est appelé « Les autres voix de la planète », qui

était le titre de la revue du CADTM. Dans ce contre-G7, le CADTM a joué un rôle clé dans les analyses et dans le contenu de la déclaration finale.

## Dettes du Sud, dettes du Nord

*Savoir/Agir : Il semble que pendant ces années on ait fait une nette différence, dans la lutte, entre la dette des pays du Nord et la dette des pays du Sud ?*

Éric Toussaint : Oui, la dette des pays du Nord n'était pas considérée en 1990 comme une thématique clé. Pour moi, ça l'était pourtant déjà. Pour en venir à la situation actuelle, quand la crise bancaire qui a éclaté aux États-Unis a gagné l'Europe vers 2007-2008 et que, pour sauver les banques, une série de pays ont socialisé les pertes bancaires et que la dette publique s'est envolée, j'ai été convaincu immédiatement, avec d'autres membres du CADTM, qu'il fallait prendre en compte la nouvelle dimension que prenait la question de la dette publique dans les pays du Nord. On l'a fait avant que cela ne devienne manifeste pour beaucoup. Parce qu'en 2008-2009, il faut se rappeler que José Manuel Barroso, qui dirigeait la Commission européenne, a proposé comme première réaction une politique qui a fait penser à un tournant néo-keynésien. En fait, il ne s'agissait que d'amortisseurs sociaux. En France, Nicolas Sarkozy a lancé des primes pour soutenir l'industrie automobile. Une partie du mouvement altermondialiste, ou de la gauche dans ses différentes composantes, n'a pas compris que très vite, sous le prétexte de l'augmentation de la dette publique, on verrait se développer une offensive extrêmement

3. Voir <http://cadtm.org/Textes-fondateurs>

brutale d'austérité. Elle n'a été réellement perçue qu'à partir de 2010 et de la fameuse crise grecque, avec ce que les grands médias ont appelé « la crise des dettes souveraines ». Ce qui n'était *en fait* qu'une vaste opération de communication pour cacher l'essentiel, à savoir la poursuite de la crise bancaire et toute une série d'initiatives de la Banque centrale européenne et des gouvernements des pays de l'Union européenne et également des États-Unis pour, à l'aide des finances publiques, venir en aide aux banques et provoquer une augmentation de la dette. Dans un article d'octobre 2008<sup>4</sup>, j'annonçais très clairement ce qui s'est passé en 2010, comment allaient se dérouler les choses ; ce qui fait que nous étions, en tant qu'organisation, préparés à ce qui s'est produit effectivement. Nous avons d'ailleurs produit deux livres qui témoignent parfaitement de cela : *La crise, quelles crises ?* paru en décembre 2009 et *La Dette ou la Vie*, paru en 2011 et qui a reçu le prix du livre politique à la foire du livre politique à Liège la même année.

*Savoir/Agir : Entre les années 1980 avec « Ça suffat comme ci » et 2007-2008, une vingtaine d'années se sont écoulées. Or la différence de perception entre dette du Nord et dette du Sud persiste. Comment l'expliquer ?*

Éric Toussaint : Il y a un lien fort entre le CADTM et ce qu'on a appelé le courant tiers-mondiste. Le courant tiers-mondiste, ce sont les années 1960

et 1970<sup>5</sup>. Le CADTM est né à la fin de cette période. J'ai travaillé beaucoup avec Gilles Perrault dans les années 1990. Il s'est beaucoup engagé avec la parution de *Notre ami le roi*<sup>6</sup> et la défense d'Abraham Serfaty<sup>7</sup>, qui était prisonnier politique dans les geôles de Hassan II. À ces contacts et ces thèmes, j'ajouterais René Dumont<sup>8</sup> qui était une figure emblématique du tiers-mondisme. Il y amenait la dimension de l'écologie. Les filiations dans lesquelles s'inscrit le CADTM, on trouve donc des personnes qui au début des années 1990 avaient une soixantaine, voire soixante dix ans et qui s'étaient mobilisées dans la solidarité avec le tiers-monde.

Au cours de son évolution, le CADTM a donc connu une mutation : il est passé d'une organisation du Nord solidaire avec le Sud à un réseau de solidarité entre le Nord et le Sud à travers le thème des alternatives au système-dette.

### Rapports aux contre-pouvoirs et pouvoirs : le succès équatorien

*Savoir/Agir : Si on prend le cas de l'Équateur, comment les contacts ont-ils été pris avec les opposants, qui sont devenus les futurs dirigeants ?*

Éric Toussaint : La règle générale, ce n'est pas la collaboration avec des auto-

5. Voir <http://cadtm.org/Ce-qui-est-tout-a-fait-intolérable>, <http://cadtm.org/Le-CADTM-et-la-coopération-au>, <http://cadtm.org/Le-CADTM-et-la-coopération-au,13144>

6. <http://www.gallimard.fr/Catalogue/GALLIMARD/Folio/Folio-actuel/Notre-ami-le-roi>

7. [https://fr.wikipedia.org/wiki/Abraham\\_Serfaty](https://fr.wikipedia.org/wiki/Abraham_Serfaty)

8. [https://fr.wikipedia.org/wiki/Ren\\_%C3%A9\\_Dumont](https://fr.wikipedia.org/wiki/Ren_%C3%A9_Dumont)

4. <http://cadtm.org/Union-sacree-pour-sacree-arnaque>



rités, mais plutôt le travail avec des mouvements d'opposition. Essentiellement des mouvements sociaux et/ou des forces politiques radicales ancrés dans les couches populaires. Au cours de l'évolution de la situation politique d'un pays donné, des gens qui étaient dans l'opposition peuvent arriver au pouvoir. C'est typiquement le cas de l'Équateur. Le CADTM y travaillait pour une campagne en faveur de l'annulation de la dette de l'Équateur, mise sur pied par des Équatoriens à partir de 1997-1998, lorsqu'au niveau international, a été lancée la campagne *Jubilé 2000*<sup>9</sup>. L'année 2000 devait être une année jubilaire pour le monde chrétien, et toute une série d'organisations chrétiennes – ce n'est pas le cas du CADTM – qui ont des relations avec les pays du tiers-monde se sont engagés, dans la tradition chrétienne de la remise de dette, sur le thème : « *L'année 2000 doit être une année du pardon des dettes.* » L'Équateur est un pays chrétien et des chrétiens de gauche se sont lancés dans cette campagne. J'avais été invité en Équateur, en 1999 et en 2000, par ce mouvement chrétien pour l'annulation de la dette et par un centre de défense des droits économiques et sociaux (le CDES), qui lui n'est pas dans la famille chrétienne. Rafaël Correa, l'actuel président du pays, est issu de la petite bourgeoisie, du mouvement chrétien et du mouvement scout, influencé aussi par la théologie de la libération. En 2007, quand Correa a commencé son mandat, il a pris comme ministre des Finances, Ricardo Patino<sup>10</sup>, le dirigeant du mouve-

ment contre la dette avec qui je travaillais depuis des années. En avril 2007, j'ai été invité par Ricardo Patino, ministre des Finances, à une réunion du « mouvement dette » pour contribuer à la rédaction de décret présidentiel qu'allait adopter Rafael Correa et visant à instituer une commission d'audit de la dette.

Nous ne nous disons pas nécessairement que les mouvements avec lesquels nous travaillons vont arriver au pouvoir. Mais de fait, à certains moments, des gens avec qui on travaillait depuis un certain temps y arrivent... Par exemple, quand j'ai rencontré en 2007 le ministre de l'Économie équatorien de 2008, devenu président de la Banque centrale du pays en 2010, il m'a dit : « Tu ne te souviens pas de moi, mais je suis venu aux réunions du CADTM en 1992 parce que je faisais mes études d'économie à l'université catholique de Louvain et je suis venu à des séances du CADTM. »

### L'ambivalence des dirigeants vis-à-vis de l'ordre financier et de la dette

*Savoir/Agir : En quoi a consisté votre participation au combat de l'Argentine contre ses créanciers procéduriers et récalcitrants, les fonds vautours, pour une restructuration de la dette du pays ?*

Éric Toussaint : La loi adoptée par la Belgique contre les fonds vautours en 2015 est un des résultats de notre travail<sup>11</sup>. Nous ne pratiquons pas d'habitude le *lobbying* – à la différence d'Eurodad, autre organisation

9. [https://en.wikipedia.org/wiki/Jubilee\\_2000](https://en.wikipedia.org/wiki/Jubilee_2000)

10. Pour une biographie détaillée, voir en esp. : [https://es.wikipedia.org/wiki/Ricardo\\_Pati\\_%C3%B1o](https://es.wikipedia.org/wiki/Ricardo_Pati_%C3%B1o) et en anglais : [https://en.wikipedia.org/wiki/Ricardo\\_Pati\\_%C3%B1o](https://en.wikipedia.org/wiki/Ricardo_Pati_%C3%B1o) Cette biographie est fiable.

11. Voir le texte de la loi et de l'exposé des motifs : <http://www.dekamer.be/FLWB/PDF/54/1057/54K1057001.pdf>

mobilisée sur la question de la dette. Néanmoins, nous avons travaillé avec des parlementaires belges, surtout des socialistes, des écologistes, pas évidemment avec les néolibéraux. Cela a fini par donner des résultats et permis de constituer une majorité.

S'agissant de l'Argentine, j'ai critiqué l'orientation de la présidente du pays, Cristina Kirchner, qui voulait absolument restructurer sa dette avec le club de Paris. Ils ont fini par le faire, et ça leur coûte très cher<sup>12</sup>. Ils ont une stratégie de bon élève. Même si, au niveau du discours, ils ont adopté une stratégie d'affrontement avec le FMI, parce qu'il est très mal vu par la population argentine. Ils ont aussi pensé que François Hollande allait vraiment les aider, parce que la France a accepté d'être *amicus curiae* dans le procès intenté contre l'Argentine par les fonds vautours aux États-Unis. Ils ont pensé à tort que Hollande allait se mouiller.

*Savoir/Agir : L'expérience grecque a été particulièrement marquante, même si elle a finalement avorté... Comment l'expliquez-vous ?*

Éric Toussaint : La capitulation grecque est aussi une capitulation devant les intérêts financiers dominants liés au système-dette. Cette expérience a aussi été l'occasion d'une recomposition inédite du champ politique grec. Elle s'est jouée également dans les changements d'orientation politique du petit cercle gravitant autour d'Aléxis Tsípras. Mon hypothèse est claire : le noyau autour de Tsípras – je ne parle pas du bureau

politique de Syriza, car ils n'y ont pas discuté, ni dans le comité central –, avec Yannis Dragasakis, le vice-premier ministre actuel qui joue un rôle clé, a pris dans les moments décisifs l'orientation suivante : « Il faut éviter à tout prix l'affrontement avec le grand capital grec, avec les banquiers grecs et les armateurs. » Les deux derniers sont liés, totalement interpénétrés. De même, ce noyau considérait qu'il fallait éviter l'affrontement avec les institutions européennes. Toute une série de renoncements en chaîne en ont découlé : « Si on veut éviter l'affrontement avec ces deux ennemis-là, il faut donner au niveau grec des garanties aux banquiers et leur dire qu'en cas d'accession au gouvernement de Syriza, on n'affectera pas leurs intérêts. Donc pas de nationalisation ou de mesure contraignante à l'égard des banques. » Par rapport à l'Union européenne, il fallait mettre de côté l'audit et la suspension des paiements et s'engager à dire qu'on respectera l'équilibre budgétaire demandé par les instances européennes. L'idée est de considérer que les mesures pour aller contre l'austérité seraient contre-balancées par des recettes fiscales capables de garantir le maintien de la discipline fiscale exigé par la Commission européenne. Ils se sont dits : « Si on leur garantit cela, si on ne touche pas aux banquiers, ils vont nous laisser arriver au gouvernement et on va pouvoir gouverner ». C'est le programme de Thessalonique...

*Savoir/Agir : Quel est ce noyau dur autour de Tsípras et son évolution : comment l'avez-vous perçu au prisme de la question de l'audit ?*

Éric Toussaint : Avant la victoire électorale de Syriza, j'ai eu deux tête-à-

12. <http://cadtm.org/L-Argentine-signe-un-accord-dit>

tête importants avec Aléxis Tsípras. La première fois, en octobre 2012, il était accompagné de John Milios qui à l'époque était son conseiller spécial sur les questions économiques, moi j'étais en compagnie de Yiorgos Mitralias, le responsable du CADTM en Grèce. John Milios<sup>13</sup> a été éloigné par Tsípras, à partir de la fin 2014, pour des raisons d'orientation politique, et bien qu'il fût pourtant fort modéré... L'autre conseiller économique qui a imprimé ses choix au sein de l'équipe de Tsípras n'est autre que Yannis Dragasakis<sup>14</sup>, un personnage très influent. Il était vice-premier ministre dans le premier gouvernement de Tsípras, il l'est encore aujourd'hui et mène la politique économique. Dragasakis avait depuis des années des liens avec les banquiers. Lui-même a été administrateur d'une banque commerciale de taille moyenne. Il fait en quelque sorte le pont entre Tsípras et les banquiers. Syriza est une formation nouvelle, et donc ses *leaders* politiques ont relativement peu d'enracinement dans les sphères étatiques – contrairement, par exemple, au Parti socialiste français dont l'histoire est liée à la République et à la gestion des affaires de l'État. À ce titre, le profil du nouveau proche conseiller économique de Tsípras détonne. Alors qu'en 2012 et 2013, parmi les dirigeants de Syriza aucun n'avait occupé une fonction longue dans l'État, le seul à avoir été ministre à un moment donné, pendant quelques mois en 1989, c'est... Dragasakis<sup>15</sup>.

13. [https://en.wikipedia.org/wiki/John\\_Milios](https://en.wikipedia.org/wiki/John_Milios)

14. [https://en.wikipedia.org/wiki/Yannis\\_Dragasakis](https://en.wikipedia.org/wiki/Yannis_Dragasakis)

15. Sur Dragazakis et sur le bilan de Syriza, voir le point de vue de Stathis Kouvelakis dans la *New Left Review* de janvier-février 2016 <https://newleftreview.org/II/97/stathis-kouvelakis-syriza-s-rise-and-fall>. Voir aussi le

*Savoir/Agir : Comment s'est manifestée cette frilosité nouvelle de ce qu'il reste de Syriza avec les puissances d'argent ?*

Éric Toussaint : Sur la question de l'audit, alors que cela a longtemps fait partie du cœur du programme de Syriza, la radicalité de la proposition s'est progressivement effritée... Initialement, dans le programme de 2012, la formule évoquait même une « suspension du paiement de la dette pendant les travaux d'une commission d'audit internationale et tant que la reprise économique n'a pas redémarré », ce qui signifie que la suspension peut durer longtemps ... Au cours d'une entrevue avec Tsípras, en octobre 2012, mes doutes sur son changement d'orientation ont été confirmés. Deux jours avant, le *Wall Street Journal* avait publié les notes secrètes de la réunion du FMI du 9 mai 2010 qui indiquait explicitement qu'une dizaine de membres de la direction du FMI (comprenant 24 membres) était contre le Mémorandum en assumant que cela n'allait pas marcher, parce que c'était un sauvetage des banques françaises et allemandes et non un plan d'aide à la Grèce. J'ai dit à Tsípras et à son conseiller économique : « Vous avez là un argument en béton pour aller contre le FMI, parce que si on a la preuve que le FMI savait que son programme ne pouvait pas marcher et savait que la dette ne serait pas soutenable, on a le matériau permettant de porter le fer sur *l'illégitimité et l'illégalité de la dette*. » Tsípras m'a répondu : « Mais écoute ... le FMI prend ses

bilan tiré par Antonis Ntavanelos <http://www.anti-k.org/2015/12/19/premieres-reflexions-sur-un-bilan-de-notre-parcours-avec-syriza-i/>

distances par rapport à la Commission européenne. » J'ai bien vu qu'il avait lui en tête que le FMI pourrait être un allié de Syriza au cas où Syriza accéderait au gouvernement.

### **Une nouvelle « conférence de Londres » ? L'espoir de coopération internationale versus « l'action souveraine unilatérale »**

*Savoir/Agir : Quelles étaient les divergences de vue sur la question de la dette ?*

Éric Toussaint : Pendant un temps, une des idées était de tenir une grande conférence internationale sur la réduction de la dette à Athènes en mars 2014. Tsípras me demandait de contribuer en essayant de convaincre une série de personnalités internationales de répondre positivement à l'invitation. Je devais dresser une liste de participants : j'avais proposé des personnes comme Joseph Stiglitz, Rafael Correa et toute une série de personnes engagées dans le combat sur la dette, mais d'un point de vue radical. Et notamment des membres de la commission d'audit de la dette équatorienne qui avaient travaillé avec moi en 2007 et 2008. J'ai remarqué que sur la liste que j'avais dressée, Rafael Correa ne l'intéressait pas du tout. Il voulait Lula et Cristina Fernandez. Pour lui l'Équateur, c'était trop radical. Et bien sûr, il voulait, mais je trouvais que c'était tactiquement justifié, Stiglitz et James Galbraith. Mais dans sa tête ce n'était pas du tout pour créer une commission d'audit, mais convoquer les différents pays membres de l'Union européenne à une conférence européenne sur la dette, à l'image de l'accord de Londres de 1953, lorsque

les vainqueurs de la Seconde Guerre mondiale ont concédé une réduction de dette très importante à l'Allemagne de l'Ouest. Je lui ai dit qu'il n'y avait aucune chance que cela se réalise. Que, comme dirigeant de Syriza, il était parfaitement légitime d'avancer ce plan A, mais qu'il était impensable que Draghi, Hollande, Merkel, Rajoy y consentent et embrayent là-dessus. Il faut un plan B, dans lequel, il doit y avoir la commission d'audit. On s'accorde pour que je prépare avec eux une conférence européenne sur la dette qui devait se tenir en mars 2014 à Athènes. Mais le Parti de la gauche européenne finit par convoquer une conférence à Bruxelles au printemps 2014. Lors de cette conférence, je me retrouve dans un panel avec Euclide Tsakalotos (en juillet 2015, il a remplacé Yánis Varoufákis au poste de ministre des Finances) et je me rends compte dès ce moment qu'il n'est absolument pas favorable à un plan B portant sur la dette, les banques, la fiscalité et que son plan était de négocier à tout prix avec les institutions européennes pour obtenir une réduction de l'austérité.

*Savoir/Agir : Comment malgré tout l'idée de l'audit a-t-elle réussi à faire son chemin ? Quels étaient vos appuis et comment êtes-vous entrés en contact avec les potentiels porteurs de la revendication de l'audit en Grèce ?*

Éric Toussaint : Le début des liens avec les forces contestataires en Grèce peut être daté de décembre 2010, quand la députée Sofia Sakorafa intervient au Parlement grec pour affirmer qu'une Commission d'audit de la dette, inspirée de ce qui s'est passé en Équateur, est nécessaire. Le parlement alors dominé

par le Pasok et Nouvelle Démocratie n'avait aucun intérêt à faire la clarté sur la dette, et cette proposition a donc été rejetée. Néanmoins le combat a été mené sur d'autres terrains que celui des professionnels de la politique. Par exemple en s'arrimant aux mouvements sociaux – à travers l'occupation de places publiques, le mouvement des Indignés était fort présent à Athènes, Thessalonique –, en constituant un comité d'audit citoyen et en s'appuyant sur un documentaire (*Debtocracy*, réalisé par Aris Chatzistefanou, téléchargé par plus de 1,5 million de personnes en 6 semaines sur une population de 10 millions). Peu de responsables politiques de gauche ont soutenu l'initiative à son commencement... Le ministre des Finances du gouvernement Tsípras, Yánis Varoufákis, a par exemple déclaré dans une lettre publique, quand nous l'avons contacté en 2011, qu'il ne pouvait pas soutenir cette initiative d'audit citoyen, car s'il s'agissait de proposer à la suite de l'audit une suspension de paiement, cela conduirait à la sortie de la zone euro et ramènerait la Grèce à l'âge de pierre.

*Savoir/Agir : Comment l'audit a-t-il pu quand même, dans ces conditions, s'imposer comme une priorité nationale ?*

Éric Toussaint : Tout d'abord les personnalités qui avaient soutenu le projet d'audit dès le départ étaient devenues des personnages importants du nouveau gouvernement Syriza en 2015. Nikólaos Chountís qui avait mandaté début janvier 2015 un haut fonctionnaire européen grec à la retraite – Georges Caravelis – pour

travailler avec moi à la préparation d'un audit, avait été nommé vice-ministre en charge des relations avec les institutions européennes. Panayiótis Lafazánis, l'un des six « super ministres » dans la hiérarchie protocolaire du premier gouvernement Tsípras, avait soutenu dès 2011 l'audit citoyen de la dette et était pour une suspension du paiement<sup>16</sup>. De même, Georges Katrougalos<sup>17</sup>, membre lui aussi de l'audit citoyen de la dette, avait été nommé vice-ministre de la réforme administrative. Je l'ai rencontré dès mon arrivée à Athènes, je lui ai demandé à être mis en contact avec la nouvelle présidente du parlement grec afin d'installer la commission d'audit. Zoé Konstantopoulou venait d'être élue avec 290 voix, soit plus de 90 % des députés. Par l'intermédiaire de Katrougalos, elle a répondu immédiatement de façon positive.

Je lui ai proposé de réunir une équipe internationale et de convaincre ses membres de se mettre au travail bénévolement. Elle m'a dit qu'elle comptait sur moi, cela s'est fait en une heure. À la fin de notre rencontre, nous étions le 16 février 2015 au soir, elle a convoqué la presse du parlement et publié un communiqué sur le site du parlement dans l'heure qui a suivi, où elle a dit qu'elle m'avait rencontré et qu'elle avait discuté de la mise en place d'une commission d'audit ... En tant que présidente du Parlement, elle occupe un poste très important, dans la hiérarchie

16. P. Lafazanis est le principal leader de l'Unité populaire, le mouvement qui a quitté Syriza fin août 2015. N. Chountis, membre lui aussi de l'Unité populaire, est devenu député européen en septembre 2015.

17. G. Katrougalos a accepté la capitulation de Tsípras et a été désigné ministre du Travail dans le gouvernement Tsípras II.

c'est le deuxième (après le président et avant le premier ministre), et surtout elle a la confiance de Tsípras avec qui elle procède en bonne intelligence sur ce coup. Néanmoins, tout cela semble encore reposer sur un édifice fragile : depuis début avril, Zoé Konstantopoulou et Georges Katrougalos étaient les bêtes noires de la presse et de la droite grecques. Konstantopoulou était dépeinte comme une irresponsable. Katrougalos m'a confié alors : « Écoute, la réunion de démarrage des travaux publics de l'audit va avoir lieu au parlement demain. Je crains qu'il n'y ait aucun ministre à part moi, et qu'il n'y ait pas de soutien véritable à cette initiative. » Je vois Zoé au milieu de la nuit, elle me dit : « Alexis Tsípras sera là demain matin, le président de la république sera là demain matin, et une majorité de ministres seront là demain matin... » Je dors mal. On commence à 10 heures 30 du matin et effectivement sont en séance, le président de la république, la présidente du parlement, le premier ministre, et une dizaine de ministres, y compris le ministre de la défense Panos Kamenos, le président des grecs indépendants. Tout le monde semble appuyer la démarche de concert.

### *Savoir/Agir : Vous vous mettez donc au travail ?*

Éric Toussaint : Pendant deux mois et demi, nous avons fait des auditions, nous avons fait venir un négociateur grec au FMI pour la période 2010-2011, nous avons fait venir un ancien conseiller de Barroso, l'ancien président de la Commission européenne. Pour la période 2010-2011-2012, nous avons étudié toutes les dettes telles qu'elles sont réclamées par les créanciers

actuels de la Grèce, dans quelles conditions elles ont été contractées etc. Nous avons défini les critères – tirés du droit national et international – que nous allions utiliser pour identifier les dettes illégitimes, illégales, insoutenables ou odieuses<sup>18</sup>. Là encore ... on sentait grandir un fossé entre ce que nous faisons et ce à quoi consentait de son côté le gouvernement à l'égard des créanciers et des institutions européennes. Quand 7 milliards étaient utilisés pour rembourser la dette financière, on évaluait à 200 millions d'euros les dépenses réalisées pour résoudre les problèmes de la crise humanitaire : les problèmes de santé, les problèmes posés aux retraités, les 300 000 familles qui n'avaient plus de raccordement électrique. Il est clair qu'il fallait faire d'autres choix. Personnellement, j'étais convaincu que l'orientation prise par Tsípras conduisait à l'échec<sup>19</sup>.

### *Savoir/Agir : Comment la popularité de l'audit s'est-elle construite ?*

Éric Toussaint : Un moment phare fut l'audition de Panayiotis Roumeliotis, l'ancien négociateur de la Grèce au FMI, qui est un des hommes de confiance de l'ancien premier ministre du Pasok, Giórgos Papandréou, et un ami personnel de Dominique Strauss-Kahn, parce qu'il a fait ses études à Paris. J'ai eu un contact en tête à tête avec lui et lui ai montré que j'avais des

18. Rapport préliminaire de la Commission pour la vérité sur la dette publique grecque, <http://cadtm.org/Rapport-preliminaire-de-la>

19. Voir Éric Toussaint, «Grèce : pourquoi la capitulation ? Une autre voie est possible», <http://cadtm.org/Grece-pourquoi-la-capitulation-Une,12143> publié le 27 août 2015

documents secrets du FMI, et notamment les notes d'une réunion, que j'avais eues par la présidente du parlement qui avait décidé de déclassifier ces documents – obtenus à la suite d'une enquête ouverte lors de la précédente législature sur des affaires criminelles en matière financière. Au cours de cette réunion du FMI, une dizaine de dirigeants reconnaissaient explicitement que l'aide apportée par le FMI est avant tout une aide aux banques françaises et allemandes. Cela est dénoncé fermement par le directeur exécutif du Brésil, mais aussi par le représentant suisse ! Pour répondre à ces accusations sur la légitimité des prêts et de l'aide choisie par le FMI, les directeurs exécutifs français, allemand, et hollandais ont répondu selon le compte rendu officiel : « Nous garantissons que nos banquiers français, allemands et hollandais ne vendront pas des titres grecs sur le marché secondaire, nos banquiers resteront exposés à la Grèce, comme ils le sont aujourd'hui ». Ils ont donc menti à leurs collègues pour les convaincre de voter et surmonter leurs réticences. De même, au cours de cette séance, des voix s'élèvent pour dénoncer le fait que la direction a fait changer le règlement du FMI sur la conditionnalité des prêts : jusque-là, le FMI ne pouvait prêter à un pays que si, en prêtant à ce pays, la dette devenait soutenable. Comme ils savaient parfaitement qu'en prêtant 30 milliards à la Grèce, la dette deviendrait non soutenable, voire deviendrait plus insoutenable même, ce règlement a été modifié, pour retenir un autre critère : on prête à un pays si le fait de lui prêter de l'argent peut éviter une crise bancaire internationale. Ce qui constitue, à nos yeux, la preuve que la menace, c'était la faillite

des banques françaises et allemandes qui avaient trop prêté tant au secteur privé qu'aux pouvoirs publics grecs, dans le but de faire des profits énormes, et sans appliquer des mesures de précautions qu'elles auraient dû appliquer, en limitant les prêts aux agents grecs. Rouméliotis a témoigné. Je l'ai interrogé, la présidente du Parlement aussi, il nous a répondu... puis des membres de la commission l'ont interrogé, il leur a répondu. Cette audition, tout à fait exceptionnelle, a duré 8 heures. C'était, comme toutes les séances, retransmis en direct à la télévision, sur la chaîne du parlement qui a vu exploser son taux d'audience... Les médias privés qui boycottaient au départ les travaux de la commission et nous traitaient comme des rigolos s'y sont intéressés parce que des annonceurs publicitaires les ont alertés...

### **L'acte souverain et la fin du système-dette de privatisation des bénéfiques et de socialisation des pertes**

*Savoir/Agir : Quel est l'apport majeur de l'audit dans le cas de la Grèce ?*

Éric Toussaint : Rompre, preuve à l'appui, avec une narration politique dominante de la crise grecque élaborée par le FMI, le directeur de la BCE et le commissaire européen José Manuel Barroso. L'explication qui a été donnée est totalement contraire à la vérité qu'a fait éclater l'audit. La dette publique aurait atteint un niveau insoutenable suite à l'excès de dépenses publiques, à cause d'un État social beaucoup trop développé, d'un système de retraites trop avantageux, ou encore en raison

d'une incapacité, par essence, à collecter l'impôt. Or nous montrons dans le rapport d'audit que ce qui est frappant avant tout, c'est l'explosion de la dette privée, phénomène qui déborde largement le cas grec. Au début des années 2000, un surplus de liquidité a été mis à disposition des grandes banques européennes, en particulier des grandes banques françaises, allemandes et d'autres pays dits du « centre économique » de l'Europe. Ces grandes banques ont déversé des quantités énormes de flux financiers, qui se sont accélérés avec l'entrée de la Grèce dans la zone euro, parce que les grandes banques françaises et allemandes avaient la certitude qu'en cas de problème, il n'y aurait pas de dévaluation et pas de pertes, grâce à la zone euro, mais aussi parce que leurs prêts massifs à des agents grecs, privés principalement et non pas publics, seraient garantis ensuite par la Banque centrale européenne et la Commission qui feraient le nécessaire pour venir en aide aux créanciers. Ce qui s'est effectivement passé. À noter que des flux massifs de capitaux financiers se sont également produits vers l'Espagne et le Portugal.

*Savoir/Agir : Y a-t-il ici une continuité avec le cas d'autres dettes odieuses, illégitimes de pays dits « en voie de développement » ?*

Éric Toussaint : Oui, et comme à d'autres moments de l'histoire, à un moment donné, les flux s'arrêtent, généralement pour des raisons propres aux pays du centre et également liées à des circonstances (éclatement de bulles spéculatives avec crises bancaires) dans les pays de la périphérie (éclatement

d'une bulle spéculative provoquée par un afflux massif de capitaux venant du centre). On avait donc une augmentation énorme de la dette privée. Alors qui s'endettait en Grèce ? Qui est derrière cette dette privée ? C'étaient les ménages grecs qui recevaient des prêts des banques grecques, ou même des banques allemandes et des banques françaises qui leur prêtaient directement. C'étaient les entreprises non financières grecques qui empruntaient aussi massivement à l'étranger et à bon compte. C'étaient aussi les banques grecques qui s'endettaient auprès des banques françaises et allemandes pour ensuite faire des prêts aux ménages et aux entreprises. Bien sûr il y a eu un endettement public qui a crû suite à des dépenses militaires trop élevées, notamment encouragées par les fournisseurs d'armes privés allemands, français et nord-américains. Mais la situation critique de la fin 2009, ce n'était pas le risque d'un défaut de la Grèce sur le paiement de sa dette souveraine. Le risque, c'était l'incapacité à continuer le remboursement des différents agents grecs qui s'étaient endettés. C'est ce contexte de la possibilité d'une faillite en chaîne des banques grecques, puis françaises et allemandes (et même américaines !) qui a créé la panique du côté des institutions internationales.

*Savoir/Agir : En somme, on a une causalité financière et bancaire plutôt qu'une causalité budgétaire ou liée aux finances publiques*

Éric Toussaint : Oui et c'est là qu'opère le récit, car pour expliquer la nécessité d'apporter 110 milliards à la Grèce, pour sauver le système financier grec et le système financier français et alle-



mand, il fallait une narration acceptable pour l'opinion publique. Et il n'était pas possible de dire en 2010, de la part des autorités européennes et du FMI, qu'on allait sauver les banquiers. On l'avait déjà fait depuis 2007, 2008, l'opinion publique en avait assez de cette narration, et on en a changé. C'était : « Les pouvoirs publics grecs avaient trop dépensé. » Papandréou a falsifié les statistiques grecques, passé un accord avec la direction de l'Office de statistiques grecques pour exagérer le déficit de l'État grec, pour augmenter le montant de la dette grecque, et le pourcentage de la dette par rapport au PIB, en intégrant dans la dette des éléments qui ne devaient pas y être et qui étaient en contradiction avec les normes comptables européennes d'Eurostat (dépenses de santé publique, rémunération à verser à Goldman Sachs, dettes d'entités publiques qui ne sont pas à charge du gouvernement central). Ce qui fait l'objet de procédures judiciaires en Grèce, avec des preuves absolument claires et nettes.

*Savoir/Agir : Quelles issues « par le haut » propose l'audit ?*

Éric Toussaint : Le droit international permet à des États confrontés à une attitude *unfair*, malhonnête, des créanciers et des autorités qui réclament le paiement d'une dette, de recourir à des « contre-mesures », soit des mesures souveraines et unilatérales d'auto-défense : suspension de paiement, dénonciation des contrats de dette, mais aussi répudiation de la dette illégitime. ■

