

Louis GILL

Économiste, retraité de l'UQÀM

(2012)

“Les dettes souveraines et la domination des marchés financiers”

Un document produit en version numérique par Jean-Marie Tremblay, bénévole,
professeur de sociologie au Cégep de Chicoutimi

Courriel : jean-marie_tremblay@uqac.ca

Site web pédagogique : <http://www.uqac.ca/jmt-sociologue/>

Dans le cadre de la collection : "Les classiques des sciences sociales"

Site web : <http://classiques.uqac.ca/>

Une collection développée en collaboration avec la Bibliothèque
Paul-Émile-Boulet de l'Université du Québec à Chicoutimi

Site web : <http://bibliotheque.uqac.ca/>

Politique d'utilisation de la bibliothèque des Classiques

Toute reproduction et rediffusion de nos fichiers est interdite, même avec la mention de leur provenance, sans l'autorisation formelle, écrite, du fondateur des Classiques des sciences sociales, Jean-Marie Tremblay, sociologue.

Les fichiers des Classiques des sciences sociales ne peuvent sans autorisation formelle :

- être hébergés (en fichier ou page web, en totalité ou en partie) sur un serveur autre que celui des Classiques.
- servir de base de travail à un autre fichier modifié ensuite par tout autre moyen (couleur, police, mise en page, extraits, support, etc...),

Les fichiers (.html, .doc, .pdf, .rtf, .jpg, .gif) disponibles sur le site Les Classiques des sciences sociales sont la propriété des **Classiques des sciences sociales**, un organisme à but non lucratif composé exclusivement de bénévoles.

Ils sont disponibles pour une utilisation intellectuelle et personnelle et, en aucun cas, commerciale. Toute utilisation à des fins commerciales des fichiers sur ce site est strictement interdite et toute rediffusion est également strictement interdite.

L'accès à notre travail est libre et gratuit à tous les utilisateurs. C'est notre mission.

Jean-Marie Tremblay, sociologue
Fondateur et Président-directeur général,
[LES CLASSIQUES DES SCIENCES SOCIALES.](#)

Cette édition électronique a été réalisée par Jean-Marie Tremblay, bénévole, professeur de sociologie au Cégep de Chicoutimi à partir de :

Louis Gill, économiste québécois
Professeur retraité de l'UQAM

“Les dettes souveraines et la domination des marchés financiers.”

Un article publié dans l'ouvrage sous la direction de Bernard Élie et Claude Vaillancourt, *Sortir de l'économie du désastre*, pp. 77-89. Montréal : M Éditeur, 2012, 160 pp.

Louis GILL est économiste et professeur retraité du département de sciences économiques de l'UQAM où il a œuvré de 1970 à 2001. Tout au cours de cette carrière, il a eu une activité syndicale active. Il a publié plusieurs ouvrages, sur la théorie économique marxiste, l'économie internationale, l'économie du socialisme, le partenariat social et le néolibéralisme, ainsi que de nombreux essais et articles de revues et de journaux sur des questions économiques, politiques, sociales et syndicales.

[Autorisation formelle accordée par l'auteur le 16 juillet 2012 de diffuser cet article dans Les Classiques des sciences sociales.]



Courriel : gill.louis@uqam.ca

Polices de caractères utilisée : Time New Roman, 14 points.

Édition électronique réalisée avec le traitement de textes Microsoft Word 2008 pour Macintosh.

Mise en page sur papier format : LETTRE US, 8.5'' x 11''.

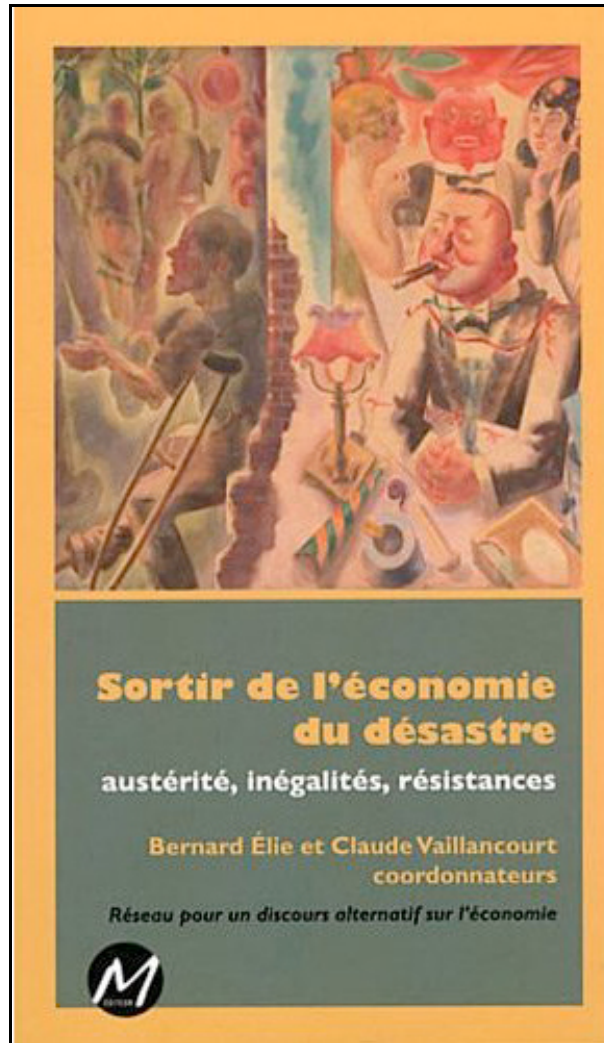
Édition numérique réalisée le 22 août 2012 à Chicoutimi, Ville de Saguenay, Québec.



Louis Gill

[économiste, retraité de l’UQÀM.]

“Les dettes souveraines
et la domination des marchés financiers”



Un article publié dans l’ouvrage sous la direction de Bernard Élie et Claude Vaillancourt, *Sortir de l’économie du désastre*, pp. 77-89. Montréal : M Éditeur, 2012, 160 pp.

Louis Gill

**“Les dettes souveraines
et la domination des marchés financiers.”**

Un article publié dans l’ouvrage sous la direction de Bernard Élie et Claude Vaillancourt, *Sortir de l’économie du désastre*, pp. 77-89. Montréal : M Éditeur, 2012, 160 pp.

INTRODUCTION

La dette souveraine est la dette publique d’un pays. D’où vient cet endettement ? « D’un excès de consommation de services publics par une population vivant au-dessus de ses moyens », nous répètent à satiété les gouvernements, leurs « experts » et les nantis de la société. Pour eux, les déficits publics ne sauraient d’aucune manière provenir d’une insuffisance de revenus. Pourtant, la complaisance des États envers l’évasion fiscale et les réductions d’impôt accordées aux entreprises et aux plus riches en sont les causes premières. Sans parler du coût du sauvetage des banques, de l’ampleur des budgets militaires et de l’abaissement des notes de crédit par les agences de notation qui augmente les frais d’intérêt sur les dettes. Responsables de la crise financière et des mesures d’austérité imposées aux populations, banquiers et financiers bénéficient quant à eux d’une totale impunité et d’une richesse croissante.

Selon les définitions utilisées par les organismes internationaux, comme l’Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) et le Fonds monétaire international (FMI), la dette souveraine d’un pays comprend les engagements financiers de l’ensemble des administrations publiques : gouvernement central, gouvernements de paliers inférieurs, comme ceux des provinces, des territoires et des municipalités, ainsi que des administrations qui dépendent de ces gouvernements pour ce qui est de leur financement et dont ils garantissent la dette. Elle exclut la dette des entreprises des gouvernements

comme Hydro-Québec, ainsi que les engagements envers les régimes de retraite. En soustrayant de la dette brute ainsi définie les actifs financiers détenus par les gouvernements, on obtient la dette nette. On établit le poids relatif d'une dette en la mettant en rapport avec la taille de l'économie, mesurée par le Produit intérieur brut (PIB).

Les dettes souveraines des pays avancés ont considérablement augmenté au cours des trois dernières décennies, passant de 40 % du PIB en 1980 pour ce qui est des 22 pays alors membres de l'OCDE, à 72 % du PIB en 2000. Elles atteignaient en moyenne 103 % du PIB en 2011 pour les 30 pays les plus avancés, selon le FMI qui prévoyait alors que ce pourcentage passerait à 109 % en 2015. Beaucoup moins élevée était au même moment la dette de 29 pays émergents, dont le rapport au PIB était de 38 % en 2011 et dont il était prévu qu'il diminuerait à 32 % en 2015 ¹.

Cet endettement provient du cumul des déficits annuels, c'est-à-dire du cumul des excédents des dépenses sur les revenus. Ces dépenses sont de deux ordres : les dépenses courantes et les dépenses d'immobilisations. À leur tour, les dépenses courantes comprennent les dépenses de financement de l'administration publique et des services publics, désignées comme les dépenses d'opérations ou dépenses de programmes, et les frais d'intérêt sur la dette, désignés comme le service de la dette. On distingue la « bonne dette », contractée pour acquérir des immobilisations, de la « mauvaise dette », incorrectement présentée comme le résultat d'excès de dépenses courantes de consommation de services publics par une société vivant au-dessus de ses moyens.

En cas de dépenses d'opérations et d'investissement supérieures à ses revenus, l'État encourt un déficit, désigné comme le déficit primaire. Dans le cas contraire, il réalise un surplus primaire. L'ampleur du solde primaire a une importance primordiale lorsque l'État a une dette et qu'il doit payer des intérêts sur cette dette. Il ne suffit pas alors qu'il dispose des revenus nécessaires au financement de ses dépenses ; il faut en plus que ces revenus permettent de payer les intérêts sur la dette.

¹ OCDE, *Perspectives économiques*, divers numéros, et FMI, *Fiscal Monitor*, septembre 2011.

Si l'État a un solde primaire supérieur aux frais d'intérêt, son budget global est excédentaire. Il peut réduire sa dette ou, au moins, l'empêcher de croître. Mais si son solde primaire est insuffisant pour couvrir les frais d'intérêt, la portion de ces frais qui ne peut être payée vient s'ajouter à la dette : l'État doit emprunter davantage pour la seule fin de payer une fraction ou la totalité des intérêts de l'année courante sur la dette, ce qui augmentera d'autant la dette et les intérêts des années suivantes. On parle alors d'un effet « boule de neige ». Et, même si l'État est engagé dans un effort de réduction, voire d'élimination de son déficit primaire, le poids devenu prohibitif des frais d'intérêt d'une dette qui continue à augmenter à cause de l'incapacité d'en payer les intérêts confine à l'impasse en raison d'un déficit global qui ne cesse d'augmenter.

Aux mains des spéculateurs

Il va sans dire que la situation est d'autant plus grave que les taux d'intérêt sur la dette sont plus élevés. Et ceux-ci augmentent effectivement à mesure que la situation se détériore. Chaque dégradation de la situation entraîne un abaissement, par les agences de notation, de la note de crédit des pays qui sont engagés dans cette spirale, ce qui a pour effet immédiat de faire grimper les taux d'intérêt exigés par les créanciers et de détériorer encore davantage la situation, bloquant toute voie de sortie. Voyant l'ampleur de la dette augmenter, les organismes internationaux qui orchestrent les plans de sauvetage exigent encore davantage de mesures d'austérité, c'est-à-dire de réductions des dépenses et de hausses de la tarification et des taxes à la consommation, sous prétexte de freiner la croissance d'une dette dont la source auto-entretenu est en grande partie ailleurs, dans la hausse des frais d'intérêt. Ce faisant, ils précipitent dans la récession les économies ainsi frappées, ce qui a pour effet de diminuer les revenus de l'État et d'augmenter ses dépenses de soutien aux mis à pied, aggravant ainsi le déficit primaire. La médecine administrée tue le malade au lieu de le remettre sur pied. C'est dans une telle spirale infernale que la Grèce, par exemple, a été acculée au défaut de paiement de sa dette à la fin de 2011, et que ses banques créancières ont donné un

accord de principe à la radiation de 50 % de la dette qu'elles détenaient.

Les spéculateurs poussent à sa limite ce scénario d'apocalypse en utilisant tous les moyens qui leur sont offerts pour accroître leurs profits. Ils le font en particulier par le mécanisme de la vente à découvert, qui consiste à emprunter des titres de dette pour les vendre, en escomptant que leur prix va baisser et qu'ils pourront les racheter avec profit. En vendant massivement des titres de dette empruntés, ils contribuent par le fait même à cette chute de prix dont ils récoltent les bénéfices.

Les spéculateurs utilisent aussi l'instrument des titres de garantie contre la défaillance² des dettes, qu'ils peuvent acquérir même s'ils ne détiennent pas les titres assurés, en souhaitant qu'il y ait effectivement défaillance et qu'ils pourront ainsi toucher l'indemnisation prévue par la garantie. C'est un peu comme si on achetait une police d'assurance sur la maison du voisin en espérant qu'elle passera au feu. Et pourquoi pas y mettre le feu soi-même ? C'est exactement ce que font *de facto* les spéculateurs en spéculant sur ces titres de garantie contre la défaillance. Plus on en acquiert, plus leur prix augmente et, en conséquence, plus le placement qu'on veut garantir apparaît comme risqué. Plus les taux d'intérêt exigés par les créanciers s'élèvent en conséquence, avec les effets en chaîne qui viennent d'être mentionnés.

Le sort des pays endettés se trouve en quelque sorte entre les mains des investisseurs de placements financiers et des spéculateurs qui interviennent sur les marchés financiers où ils pillent États et peuples considérés comme les responsables d'excès qui seraient à l'origine de la crise de la dette. Et cela est le résultat de politiques économiques délibérées, entrées en vigueur de manière généralisée à travers le monde à partir des années 1980. Ces politiques ont eu pour effet de fermer aux banques centrales le financement des États pour l'offrir en exclusivité aux marchés financiers, sous prétexte de leur capacité d'imposer une discipline financière aux emprunteurs. Cette situation a atteint son paroxysme en Europe où la Banque centrale européenne (BCE) prête à de très faibles taux d'intérêt aux banques privées qui prêtent ensuite aux États à des taux très élevés, alors que les États ne

² En anglais, *credit default swaps*.

peuvent emprunter directement de la Banque centrale en raison des dispositions statutaires de l'Union européenne qui l'interdisent.

La transmutation de la crise de la dette privée, déclenchée en 2007-2008, en crise de la dette publique et en crise sociale des peuples à partir de 2010 a soulevé la question de l'insolvabilité de certains pays, c'est-à-dire de leur incapacité de rembourser une dette devenue hors contrôle. Tant au Portugal qu'en Irlande et en Grèce, la perspective de la restructuration de cette dette, c'est-à-dire du rééchelonnement de son remboursement sur une période plus longue et à un taux d'intérêt réduit, ainsi que de son éventuelle radiation partielle, a d'abord été considérée à contrecœur comme un moindre mal par les financiers et les dirigeants politiques, avant de devenir une réalité avec l'adoption en octobre 2011 d'un « plan de sauvetage de la Grèce », dont l'un des volets est la radiation de 50 % de la dette grecque détenue par les banques privées, moyennant l'accord de ces dernières. Cette mesure a immédiatement nourri les attentes de telles radiations des dettes italienne et espagnole et d'une propagation plus large de la contagion, et propulsé à la hausse les taux d'intérêt exigés par les créanciers, alimentant par le fait même les tendances aux défaillances.

Des dettes illégitimes

La question de fond qui se pose à la lumière de ces développements est celle de l'illégitimité de dettes publiques dont on veut faire payer la note aux populations, alors qu'elles sont le résultat de la spéculation, de la hausse des frais d'intérêt provoquée par l'abaissement des notes de crédit par les agences de notation, du coût du sauvetage des banques et des entreprises, de l'ampleur des budgets militaires, de la complaisance des États envers l'évasion fiscale et des réductions d'impôt accordées aux entreprises et aux nantis de la société, ceux-là même dont l'épargne qu'ils en récoltent est offerte aux États en prêts bien rémunérés. Les détenteurs de titres de la dette publique sont gagnants sur les deux tableaux : bénéficiaires d'une fiscalité favorable, l'État se tourne vers eux pour solliciter, sous forme de prêts dont le rendement est garanti, les sommes dont ils sont exonérés en impôts et taxes. Il y a là une injustice évidente qui ne peut manquer d'amener les populations à s'interroger sur la légitimité des dettes qui les étouff-

fent et à douter de l'opportunité d'en assumer le fardeau. Elle s'est manifestée en Islande par le double refus de la population par voie référendaire (en mars 2010 et avril 2011) de payer pour l'indemnisation des déposants de la banque internet faillie *Icesave*, face à laquelle elle ne se reconnaît aucune responsabilité.

Pris en otage par la finance, écrit l'économiste Frédéric Lordon, les États ne sont pas pour autant dénués de moyens de riposte. Ils ont notamment le pouvoir de déclarer souverainement le défaut sur leur dette publique, ce qui permettrait « *de soulager aussitôt les populations de la contrainte d'austérité et de récupérer des marges pour des politiques de croissance* »³.

L'Argentine a emprunté cette voie en 2001. Elle a alors soumis à ses créanciers une offre de règlement, à prendre ou à laisser, de 35 cents pour chaque dollar d'une dette qui s'élevait à 81 milliards de dollars. Considérant qu'il valait mieux accepter un remboursement partiel que de tout perdre, près des trois quarts des créanciers s'étaient résignés à accepter un échange de dettes selon ces termes en 2005. En 2010, leur pourcentage s'élevait à 93 %. Libérée de cette dette et ayant résisté à des centaines de poursuites devant les tribunaux, l'Argentine a connu une solide croissance au cours de la décennie suivante, bénéficiant d'une forte demande de ses exportations de matières premières et de ses produits agricoles.

Il va de soi que la décision de répudier la dette publique et d'infliger ainsi une perte aux créanciers aura pour conséquence la fermeture immédiate des marchés financiers à tout nouvel emprunt. Mais, pour des pays qui en sont déjà exclus par des taux d'intérêt prohibitifs, comme les 30 % sur les obligations grecques de dix ans atteints à la fin de 2011, cela ne change pas grand chose. Toujours motivés par l'appât du gain, les créanciers ne renoncent d'ailleurs pas définitivement à prêter aux pays qui ont fait défaut, mais qui sont re-devenus solvables grâce à une croissance renouvelée et des finances publiques restaurées. C'est ainsi que l'Argentine a pu avoir de nouveau accès aux marchés financiers en dépit du défaut de 2001.

³ Frédéric Lordon, « Ne pas détruire les banques : les saisir ! » *Le Monde diplomatique. La pompe à phynance*, 2 décembre 2010, p. 7.

Le caractère illégitime des dettes publiques saute aux yeux pour de nombreux pays. La dette extérieure de l'Argentine en particulier a presque quintuplé en sept ans sous la dictature militaire du général Jorge Videla de 1976 à 1983 en raison d'une dilapidation des fonds publics par la junte au pouvoir et de la hausse draconienne des taux d'intérêt au début des années 1980, ainsi que d'une évasion fiscale massive accompagnée d'une fuite des capitaux vers l'étranger. Il en est de même de la dette contractée en Grèce par le régime des colonels de 1967 à 1974 et de celle qui a découlé de la multiplication par dix du coût initialement prévu des Jeux olympiques de 2004 par les manipulations spéculatives, sans parler de celle de l'Irlande qui a connu une hausse vertigineuse après 2008 pour le seul renflouement par l'État, aux frais des contribuables, des banques privées qui s'étaient effondrées par suite de leurs opérations spéculatives.

La question de la répudiation de dettes dont le fardeau est devenu insupportable et dont le caractère illégitime se révèle de manière de plus en plus claire, est désormais à l'ordre du jour. La proposition de répudiation est généralement assortie, par ses protagonistes⁴, de la proposition d'une démarche préalable de vérification comptable démocratique citoyenne de la dette, ayant pour objectif d'identifier ses origines et les détenteurs de ses titres⁵.

À la source de la dette du Québec : les frais d'intérêt

Ces illustrations de dettes publiques illégitimes, qui semblent à première vue n'être que des références bien étrangères à notre propre situation, sont pourtant loin d'être sans lien avec elle. Il faut noter en particulier qu'au Québec, de 1971 à 1997, le solde primaire cumulé

⁴ En particulier François Chesnais, *Les dettes illégitimes*, Paris, Raisons d'agir, 2011, et le Comité pour l'annulation de la dette du tiers-monde (CADTM) : voir <http://www.cadtm.org>.

⁵ Les Français préfèrent utiliser le terme anglais francisé « *audit* » en lieu et place du terme « vérification » qui, non seulement est français, mais a le sens de « mettre la vérité en évidence ».

(revenus diminués des dépenses d'opérations et d'immobilisations ⁶) a été un surplus de 5 milliards de dollars. Mais, à cause d'un service de la dette cumulé de 71 milliards de dollars au cours de la même période, le solde budgétaire cumulé du gouvernement a été un déficit de 66 milliards de dollars, grossissant sa dette d'autant, dont le rapport au PIB est passé de 11 % en 1971 à 43 % en 1997 ⁷.

Comme les dépenses d'immobilisations ont été de 32 milliards au cours de cette période, l'accroissement de la dette de 66 milliards se décompose en une « bonne dette » de 32 milliards et une « mauvaise dette » de 34 milliards. Cette « mauvaise dette » résulte en fait d'un « bon surplus » d'opérations (revenus moins dépenses d'opérations) de 37 milliards, qui se transforme en un déficit de 34 milliards par l'ajout d'un service de la dette de 71 milliards ($37-71 = -34$) ⁸.

En d'autres termes, la dette a augmenté, non pas parce que la société aurait vécu au-dessus de ses moyens comme le proclament sans cesse le gouvernement et ses « experts », mais à cause de frais d'intérêt nettement supérieurs à un solde primaire excédentaire. Et l'importance de ces frais d'intérêt s'explique avant tout par des taux d'intérêt très élevés, qui ont oscillé entre 7 % et 12 % tout au long de cette période. Après l'adoption de la loi de 1996 interdisant les déficits des opérations courantes, les surplus des revenus sur les dépenses d'opérations ont compensé le service de la dette, de sorte que l'augmentation de la dette a été essentiellement le résultat de dépenses d'immobilisations, jusqu'au retour, en 2009-2010, des déficits des opérations courantes provoqués par la crise financière.

⁶ Avant 1997, les dépenses d'immobilisations d'une année étaient entièrement comptabilisées dans les dépenses courantes. Depuis 1997, seul leur amortissement annuel est comptabilisé dans les dépenses courantes.

⁷ Ministère des Finances du Québec, *Discours sur le budget 1997-1998*, Annexe B.

⁸ *Ibid.*

Les dettes publiques : nourricières des marchés financiers

Si on considère le capitalisme globalement, il serait réducteur de ne voir la dette publique que comme un boulet attaché aux pieds de l'économie. Favorisée par les politiques néolibérales de sous-imposition des revenus élevés et du capital et de recours accru à l'emprunt, sa croissance à travers le monde a puissamment contribué au développement des marchés financiers, dans un contexte où la déréglementation et le décloisonnement ont été à l'origine d'une mondialisation dominée par la finance. Les grands organismes centralisateurs d'épargne, comme les caisses de retraite, les fonds communs de placement, les « investisseurs institutionnels » et les gestionnaires de portefeuilles, ont été et demeurent les premiers bénéficiaires d'un flux constant de titres de la dette publique issus des besoins financiers des États, dans une remarquable symbiose et une singulière convergence d'intérêts. Les États sont pour le capital financier des clients de choix, toujours endettés et, jusqu'à récemment, toujours solvables.

Si les grands détenteurs de titres de dette publique sont les établissements financiers, les petits épargnants individuels en détiennent aussi, directement ou par l'intermédiaire de fonds d'investissement et de caisses de retraite. Il va sans dire que l'éventuelle répudiation, en tout ou en partie, de la dette publique ne doit pas avoir pour effet d'anéantir leurs épargnes accumulées en vue de la retraite, dans des pays comme le nôtre où les régimes de retraite demeurent essentiellement des régimes capitalisés, les régimes par répartition⁹ n'en constituant que la portion congrue. Cela met en lumière une des dimensions les plus pernicieuses des régimes capitalisés dont les revenus de retraite reposent sur les meilleurs rendements possibles de l'ensemble de leurs placements, dont ceux des titres de dette publique. Or, la réalisation de tels rendements a un effet dévastateur sur les finances publiques des pays émetteurs de ces titres, qui se voient imposer des mesu-

⁹ Régimes dont les prestations annuelles sont financées par les cotisations annuelles, sans l'intermédiaire des marchés financiers.

res d'austérité exigeant notamment la dégradation des régimes publics de retraite.

Fin du texte