

La faillite des États ?

Christophe GOETHALS

Coordinateur adjoint du secteur économie
Centre de recherche et d'information socio-politiques

23 septembre 2011

À l'instar de ce qu'on a pu voir lors de la crise financière de 2008, les médias ont pris l'habitude depuis le printemps 2011 – dans le contexte de la crise grecque – de relayer minute par minute l'état de santé des principales places boursières. Même les pays les plus solides sur le plan économique connaissent aujourd'hui des difficultés et voient leurs dirigeants contraints d'intervenir, y compris au plus calme de l'été. Les réunions au sommet se multiplient dans le but d'éviter le pire : la faillite des États et ses implications potentiellement dévastatrices sur le plan économique et social.

Mais alors que tout le monde en parle, la faillite d'un État est-elle réellement possible ? Si tel est le cas, quelles sont les raisons qui amènent un pays à faire faillite ? Comment peut-on sortir de cette situation délicate ? Et quelles sont les conséquences politiques et économiques d'un tel événement pour le pays concerné ?

Cet article tente d'apporter des éléments de réponse à ces questions en faisant autant que possible un parallèle entre l'actualité et certains faits de l'Histoire ¹.

UN ÉTAT PEUT-IL FAIRE FAILLITE ?

Lorsqu'on évoque le terme de « faillite », on pense généralement à la faillite d'une entreprise commerciale. Dans ce sens, c'est une procédure courante. Rien qu'en Belgique, on en dénombre près de 10 000 pour la seule année 2010 ². En pratique, elle correspond à une cessation de paiements, c'est-à-dire à l'incapacité pour un débiteur d'honorer ses dettes vis-à-vis de ses créanciers. Une fois que l'entreprise a fait aveu de faillite, un curateur va vendre les actifs du failli et s'assurer que tous les créanciers sont remboursés dans l'ordre prévu par la loi. Après la liquidation des actifs et lorsque les créanciers ont été, dans la mesure du possible, remboursés, la société est dissoute et les administrateurs ne sont tenus responsables que s'ils ont commis des fautes.

Dans le cas d'un pays souverain, il n'existe aucune procédure, aucun cadre juridique lui permettant de se déclarer en faillite. Il n'existe en outre aucune instance régulatrice au niveau supranational qui pourrait décider de la faillite d'un État. À la différence de personnes de droit privé, la puissance publique ne peut être liquidée ou faire l'objet d'une cessation d'activité. **Au sens juridique du terme, un État ne peut donc pas faire faillite.** Il ne peut disparaître pour des raisons financières. Comme le rappelle Jean-Bernard Mattret ³, seule une crise politique majeure, éventuellement accompagnée d'une crise financière, peut causer la disparition d'un État (sécession, dissolution, fusion...).

Si, d'un point de vue juridique, la faillite n'existe pas, d'un point de vue économique, il en va autrement. Avec la crise financière et économique, et l'évolution du « risque souverain » ⁴, les craintes

¹ Bon nombre d'exemples historiques présentés dans cet article sont tirés de l'ouvrage très complet de Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff qui traite de huit siècles de crises financières : C. REINHART et K. ROGOFF, *Cette fois, c'est différent. Huit siècles de folie financière*, Pearson Education France, Paris, 2010, 469 p.

² SPF ECONOMIE, *Panorama de l'économie belge 2010*, 2011, 245 p.

³ J.-B. MATTRET, « Un État peut-il faire faillite ? », *Revue Française de Finances Publiques*, n° 112, novembre 2010, p. 299-307.

⁴ Le risque souverain correspond à l'interrogation que l'on peut avoir quant à la capacité des États à payer leurs dettes.

d'un non-remboursement se multiplient⁵. Celles-ci sont d'ailleurs largement alimentées par les agences de notation, dont les décisions sont abondamment relayées dans les médias. Mais ces craintes sont-elles fondées ? De même, selon quels critères peut-on réellement déclarer un pays en faillite ?

Répondre à cette question nécessite que l'on définisse avec précision le concept de faillite d'un État. Ainsi, selon la 9^e édition du dictionnaire de l'Académie française, la « banqueroute d'État » est effective lorsque l'un des trois événements suivants est observé : cessation de paiement des rentes par l'État, abaissement de l'intérêt ou violation des engagements à l'égard de créanciers. La définition du défaut souverain donnée par C. Reinhart et K. Rogoff va également dans ce sens. Pour ces deux économistes, le défaut souverain se définit comme « *l'incapacité d'un État à assurer le paiement du principal ou d'un intérêt à la date convenue (ou dans la période de grâce spécifiée). Ces épisodes comprennent des cas où la dette rééchelonnée est finalement apurée dans des conditions moins favorables que celles des obligations d'origine* ». **Économiquement parlant, la « faillite » d'un État existe donc bel et bien**, même si certains préféreront l'expression de « défaut de paiement ». En bref, la faillite d'un État correspond à la situation d'un pays qui, suite à un endettement excessif ou à l'augmentation du coût du crédit⁶, ne peut plus faire face par ses moyens propres ou par le biais de nouveaux emprunts à ses obligations de paiement suivant les termes conclus initialement.

Si un État peut théoriquement faire faillite, il est cependant moins évident qu'il y paraît de déterminer le point à partir duquel il ne peut plus honorer ses engagements. Car le plus souvent, en prenant parfois des mesures lourdes de conséquences, un pays débiteur déterminé est capable de rembourser ses créanciers. L'État peut en effet lever l'impôt ou battre monnaie... Il dispose en outre d'un patrimoine important à mettre du côté de ses actifs (infrastructures, entreprises d'État, bâtiments, œuvres d'art...) dont la vente est possible, mais dépend essentiellement de la volonté politique. Le défaut résulte dès lors d'un calcul complexe de coûts et de bénéfices où entrent en jeu des considérations non seulement économiques et financières, mais aussi politiques et sociales. Ainsi, un pays refusera, sans doute à raison, de sacrifier des « trésors nationaux », comme la vente des îles grecques proposée récemment par certains, pour payer ses dettes. La question qui se pose à la plupart des dirigeants est donc de savoir où placer le curseur ou, autrement dit, où se situe le seuil de tolérance social et politique du pays qui devra renoncer à certaines politiques publiques au bénéfice du paiement de la dette et de ses intérêts.

POURQUOI LES PAYS FONT-ILS « FAILLITE » ?

Depuis l'établissement d'un système de grande circulation monétaire au Moyen-Âge, rendu possible par l'essor de la banque moderne, les États ont pris l'habitude de recourir à l'emprunt pour leurs besoins de financement. Dans le même moment se posait la question de la gestion de la dette publique, entraînant d'importantes conséquences sur la politique monétaire, la politique d'imposition (taxes nouvelles mais aussi exemptions), les rapports avec les créanciers (notamment les banques et les détenteurs ultimes de la dette). Dans ce cadre, le défaut de paiement, d'ampleur plus ou moins importante, apparaît dans l'histoire comme un phénomène banal, y compris pour les grands États.

Bien qu'on dénombre quelques faillites d'État avant 1800, il faudra attendre le développement des marchés des capitaux internationaux pour que les défauts sur la dette extérieure deviennent la norme dans toutes les régions du monde. Notons au passage que la Belgique fait partie des rares pays à n'avoir jamais, de son histoire, fait défaut sur sa dette extérieure. Les autres pays étant les États-Unis, le Canada, l'Australie, la Nouvelle-Zélande et les pays nordiques (Norvège, Finlande, Suède et Danemark).

⁵ P. LIGNIÈRES, « Un État peut-il mourir de sa dette ? », *Les Echos*, 6 mai 2010.

⁶ L'augmentation du coût du crédit fait référence à la hausse du taux d'intérêt, dont l'origine peut-être une crise de confiance des acteurs financiers ou encore une modification indépendante des conditions du marché.

De manière générale, la faillite d'un État survient à la suite d'évènements ponctuels ou durables qui mènent à une perte de maîtrise des finances publiques (augmentation des dépenses ou baisse des recettes), et dont l'ampleur hypothèque la capacité de remboursement actuelle et/ou future du pays. Les causes pouvant mener à la faillite sont très nombreuses : corruption, refus de la population de payer les taxes, opacité des comptes de l'État, dépendance permanente envers des financements à court terme... Dans tous les cas, les défauts de paiement résultent le plus souvent d'une combinaison de facteurs dont l'impact respectif est difficile à mesurer. À l'origine de l'emballement des dépenses, certains postes budgétaires ont fait l'objet d'une augmentation plus ou moins volontaire, mais non contrôlée, de la part de gouvernements. Il s'agit par exemple des dépenses militaires ou du soutien de l'État à certains secteurs de l'économie.

L'engagement d'un pays dans un conflit armé est depuis que les États ont la possibilité d'emprunter, une des raisons majeures du creusement de la dette. En témoignent les différentes phases de la longue série de guerres qui ont opposé la France et l'Angleterre. La guerre de Cent Ans a par exemple mené l'Angleterre à la faillite en 1340. Quatre siècles plus tard, c'est au tour de la France de s'endetter lourdement en soutenant les colons américains dans la guerre d'indépendance qui les oppose aux Anglais (voir encadré). Cet engagement militaire a indéniablement participé à la faillite de la France déclarée en 1797. Plus récemment, les deux guerres mondiales du 20^e siècle ont provoqué des vagues de faillites dont l'ampleur n'a encore jamais été égalée. Dernièrement, la diplomatie armée menée par les États-Unis ces dix dernières années a manqué de peu de conduire son gouvernement au premier défaut de paiement de son histoire. Il a fallu plusieurs mois de négociations intenses avant que le Congrès n'accepte finalement en août 2011 de relever le plafond de la dette américaine d'un montant de 2 000 milliards de dollars. Comme on peut le voir, les aventures militaires exigent d'énormes sommes dont le remboursement est rendu d'autant plus problématique que l'issue du conflit débouche sur une défaite ou sur des gains moindres qu'espérés.

Dans la seconde moitié du 20^e siècle, l'endettement public a atteint des proportions impressionnantes de par la diversification des domaines d'intervention de l'État et l'augmentation subséquente de ses dépenses. Entre le début du 20^e siècle et 1985, la part des dépenses publiques dans le produit intérieur brut (PIB) des pays de l'OCDE est passée d'environ 10 % à 41,5 %. En Belgique, ce taux est monté à 62,5 %. La raison réside dans l'application quasi générale du modèle d'État-providence et des principes keynésiens dans les politiques budgétaires des pays occidentaux. En période de ralentissement économique, la solution préconisée était de soutenir l'activité économique en investissant directement dans certains secteurs (par exemple : construction de grandes infrastructures) ou en relançant directement la demande (par exemple : baisse des taux d'intérêt). Après un abandon progressif des principes keynésiens à partir des années 1980, ceux-ci ont ressurgi en 2008 lors de la crise financière qui a conduit notamment la banque américaine Lehman Brothers à la faillite. La crise immobilière américaine avait, à cette époque, fortement ébranlé les banques occidentales, y compris en Belgique. En dépit de l'expression « too big to fail » (« trop grosses pour tomber »), le renflouement financier par l'État belge (20 milliards € d'apport en capital et 46 milliards d'euros de garantie) était inéluctable de peur de voir la faillite des principales institutions financières provoquer des conséquences systémiques désastreuses sur l'économie. L'analyse semble correcte lorsqu'on sait que Dexia, ex-Crédit Communal, détient par exemple 80% du marché du financement des communes belges et que les banques, telles que la KBC ou Fortis, possèdent une grande partie de l'épargne des ménages. Aujourd'hui, ce plan de sauvetage, qui correspond en quelque sorte à une forme de socialisation des gains et surtout des pertes bancaires, a fortement contribué à augmenter la dette publique. Alors égale à 84,2 % du PIB en 2007, celle-ci se situe (provisoirement) en 2011 légèrement en-dessous de la barre des 100 %. De très nombreux autres États ont été confrontés à une situation semblable, parfois dans des proportions nettement supérieures. Ainsi la dette publique irlandaise est passée de 28,8 % du PIB en 2007 à 120,4 % en 2011.

À l'instar des banques trois ans plus tôt, les États fortement endettés sont devenus le maillon faible de l'économie. Paradoxalement, ce sont ces mêmes banques qui sont aujourd'hui appelées à participer à leur sauvetage. L'accord européen du 21 juillet 2011 prévoit en effet une participation « volontaire » des créanciers privés au nouveau plan d'aide destiné à la Grèce. Qu'on ne s'y trompe pas, les trois

options qui sont offertes aux banques (roll-over⁷, échanges de titres⁸ et rachat par l'Europe d'obligations sur le marché secondaire⁹) correspondent à une restructuration consciente mais déguisée de la dette grecque. Par cette lecture des faits, il semblerait que la perspective d'un défaut de paiement partiel soit désormais assumée. La stratégie actuelle des gouvernements consiste vraisemblablement à gagner du temps pour donner la priorité à l'assainissement des finances publiques de pays tels que l'Espagne ou l'Italie, dont la faillite mettrait de toute évidence la stabilité de l'ensemble de la zone euro en péril. Étant donné l'exposition des banques elles-mêmes à la dette des pays en difficulté¹⁰, il reste à savoir qui apportera, si ce n'est l'État, l'aide aux banques une fois que la crise de la dette aura atteint les secteurs économiques et financiers. Dans un tel scénario catastrophe, il est probable que l'économie mondiale entrerait dans une récession comparable à celle des années 1930. Spécificité des pays européens, ceux-ci disposent néanmoins d'un ancrage politique extérieur, l'Union européenne. La discipline et les outils, encore peu clairs aujourd'hui, qui accompagnent cet ancrage politique apparaissent comme un traitement expérimental contre la faillite, non comme un remède définitif.

Sur le plan théorique, la situation actuelle est inédite. Personne ne pensait possible, il y a dix ans encore, qu'un pays occidental puisse faire faillite. Bien sûr, l'Angleterre ou la France ont enregistré plusieurs défauts de paiement au cours de leur histoire, mais ces événements se sont déroulés à l'époque où ces pays étaient encore dans une phase d'émergence de leur économie (avant 1800). De la même manière, la faillite du Mexique en 1982 puis celle de l'Argentine en 2001 ont été perçues comme des erreurs de jeunesse. Comment est-il possible qu'aujourd'hui, même un pays développé soit susceptible de faire faillite ?

Le ralentissement économique constaté ces dix dernières années dans la majorité des pays européens explique en partie l'intolérance actuelle pour la dette publique. Comme nous l'avons vu plus haut, la garantie de remboursement d'un emprunt repose essentiellement sur la capacité d'un pays à produire des richesses dans le futur. L'économie des pays développés a certes connu une croissance spectaculaire pendant la période d'après-guerre (les Trente glorieuses), légitimant par la même occasion des investissements publics toujours plus importants. Mais aujourd'hui, alors qu'on observe une montée en puissance des pays émergents, les politiques de relance économique éprouvent beaucoup de difficultés à produire leurs effets en Occident, bridant ainsi l'espoir pour les pays européens de redevenir un jour aussi compétitifs que dans le passé.

Un autre phénomène permettant d'expliquer le risque accru de faillite encouru par les États développés est l'internationalisation de la détention des dettes publiques. Ce phénomène est la conséquence directe des politiques de libéralisation des marchés de capitaux conduites en Europe à partir des années 1980. Alors qu'auparavant, la disponibilité limitée du crédit faisait peser une contrainte forte sur le financement des déficits, la levée des barrières aux flux de capitaux internationaux a d'abord permis aux pays avancés d'élargir leur capacité d'emprunt et de combler plus facilement leurs besoins de financement. Cette intégration financière internationale n'est cependant pas sans risques. L'accroissement de la part de la dette détenue par des créanciers non résidents a pour contrepartie une dépendance accrue des États vis-à-vis d'une base d'investisseurs moins captive et donc potentiellement moins stable¹¹. Jean Deboutte, directeur de la stratégie et de la gestion des risques à l'Agence de la dette en Belgique, confirmait récemment les conséquences nuisibles d'une internationalisation de la dette¹² : « Les investisseurs étrangers sont moins fiables quand les choses

⁷ Le roll-over consiste à réinvestir les obligations grecques arrivant à échéance sur des titres à 30 ans, à un taux proche de 5 %.

⁸ Dans le cadre du programme d'échanges de bons d'État, les investisseurs privés acceptent « *volontairement* » une perte de valeur de leurs titres contre de nouvelles obligations sécurisées par des garanties du FESF.

⁹ Les détenteurs d'obligations grecques qui les vendent à la Banque centrale européenne (BCE) ou au Fonds européen de stabilité financière (FESF) acceptent de sacrifier une partie de la valeur nominale de leurs titres.

¹⁰ En janvier 2011, le secteur bancaire belge était engagé pour près de 70 milliards d'euros en Irlande, en Espagne et en Italie (source : *Trends Tendances*, 27 janvier 2011).

¹¹ G. LEROY, « Qui détient la dette publique ? », Fondapol, avril 2011. Texte disponible sur le site internet : www.fondapol.org.

¹² « L'État se finance-t-il trop à l'étranger ? », *Le Soir*, 22 janvier 2011.

tournent mal. Ils vont plus rapidement vendre leurs titres, d'abord car ils ne connaissent pas trop la situation et jouent la prudence, mais aussi parce qu'ils n'ont pas les mêmes intérêts que les investisseurs domestiques. » Le Japon constitue un contre-exemple révélateur puisqu'avec son endettement record (225 % du PIB), ce pays est encore considéré comme étant parfaitement solvable aux yeux des investisseurs et des agences de notation. Son taux d'intérêt demeure extrêmement bas, ce qui lui permet d'emprunter à moindres coûts. Son modèle de financement exclusivement domestique (la dette japonaise était détenue à hauteur de 92 % en 2009 par les institutions financières résidentes et les ménages) est une source de stabilité. La dépendance des États vis-à-vis de créanciers non résidents est encore plus marquée pour les pays européens depuis la constitution, en 1988, du marché unique des capitaux, parachevée par la création de l'euro en 1999¹³. En Europe, le risque de contagion est donc plus important qu'il y a dix ans.

COMMENT SORTIR DE LA SITUATION DE FAILLITE ?

Dès lors qu'un pays se trouve en situation de défaut de paiement, il lui est possible, au prix parfois de longues négociations et d'éventuels passages en force, de modifier les conditions de remboursement, de ne rembourser qu'une partie de sa dette, voire de ne pas la rembourser du tout.

En définitive, l'élément crucial qui différencie le défaut de paiement d'un État et à la faillite de l'entreprise tient au fait que, dans le premier cas, en l'absence de système juridique leur imposant de coopérer, les prêteurs dépendent de la volonté des États de rembourser leurs dettes, et non de la capacité de ceux-ci de payer. Dans le domaine commercial, les créanciers bénéficient à l'inverse de droits bien définis qui leur permettent en général de saisir une grande partie des biens du débiteur et une fraction de ses revenus futurs.

Si d'aucuns voient dans l'endettement un moyen de pression et de subordination des pays endettés, il n'en demeure pas moins que l'intervention armée fut autrefois une solution courante pour obtenir le remboursement d'une dette. On qualifie accessoirement cette pratique de « diplomatie de la canonniers ». Celle-ci consiste en des représailles de la part de pays créanciers envers les États qui ne payent pas leurs dettes. La Grande-Bretagne a par exemple envahi l'Égypte en 1882 et Istanbul, suite à un défaut de la Turquie en 1876. L'occupation américaine d'Haïti à partir de 1915 a été expliquée par la nécessité de recouvrer une créance. À l'inverse, pour éviter de rembourser, les rois de France avaient pris l'habitude, lors des épisodes de défaut souverain, de faire condamner les grands créanciers nationaux. Le peuple avait fini par appeler ces épisodes des « saignées ». Dans un autre ordre d'idées, certaines puissances se sont approprié les richesses de minorités ou de groupes sociaux pour rembourser leurs dettes. C'est le cas de Philippe le Bel avec les Templiers au 14^e siècle ou encore de l'État français avec les biens du clergé en 1789 (voir encadré).

Ces épisodes constituent à l'évidence une forme ancienne et radicale de restructuration de dette. De nos jours, on ne tue plus les créanciers, ni n'envahit les mauvais payeurs. Les créanciers essaient simplement de rendre les États en défaut de paiement plus « contributifs ». En ce sens, l'analyse coûts/bénéfices des représailles suffit à dissuader les États de supporter les risques et les dépenses qui y sont liés, d'autant plus que les emprunts sont en général contractés auprès d'une diversité d'acteurs (banques ou pays), ce qui réduit la tentation d'utiliser la force armée.

¹³ En 2009, la Belgique possédait une proportion de créanciers non résidents égale à 56 % (Sources : BNB). Avant l'introduction de l'euro, cette proportion était de l'ordre d'une quinzaine de pour cent.

La faillite de la France à l'époque de la Révolution de 1789

Parmi les cas recensés dans le passé, l'exemple de la France d'Ancien Régime est particulièrement frappant. Le pays le plus riche d'Europe s'est trouvé en état de cessation de paiements en 1789, pour des raisons à la fois ponctuelles mais aussi structurelles. Les budgets annuels de la monarchie étaient en effet systématiquement déficitaires, entraînant l'augmentation constante de la dette publique estimée à plus de 80% du PIB en 1788¹⁴. Le poids des dépenses provenait principalement du financement des conflits armés, en l'occurrence la guerre d'indépendance américaine. La France s'est en effet massivement endettée pour soutenir les colons américains et ainsi prendre sa revanche sur l'Angleterre qui l'avait vaincue quelques dizaines d'années plus tôt lors de la guerre de Sept ans. De l'autre côté du bilan, l'insuffisance des recettes était notoirement due au fait que, pour des raisons historiques et de rapports de forces, un certain nombre de privilégiés (clergé, noblesse et certaines régions) échappaient totalement ou partiellement à l'impôt. L'échec des tentatives répétées de réforme fiscale a conduit au changement de régime, suite à la convocation des États généraux chargés de trouver une solution à la crise financière. Les gouvernements successifs de l'époque révolutionnaire se sont donc attachés à réaliser une importante réforme fiscale couplée à l'apurement de la dette.

L'extinction des privilèges a été le fait le plus marquant de la nouvelle politique fiscale établie au lendemain de la Révolution. Son succès a cependant été entaché, du moins jusqu'à l'Empire, par une mise en œuvre inappropriée au regard des besoins. En effet, la pression populaire a conduit à fixer relativement bas les nouveaux taux d'imposition. La gestion de la dette accumulée a alors donné lieu à plusieurs décisions politiques majeures. Le principal volet en a été la vente des biens nationaux. Le mécanisme mis en place reposait sur la confiscation (avec ses conséquences politiques et sociales) de biens privés. Le clergé, plus largement exempté d'impôts que la noblesse, a été le premier à faire les frais de la politique d'apurement : les biens du clergé ont été saisis et déclarés biens nationaux dès novembre 1789. Parallèlement avait lieu la vente des biens en question, une procédure rendue longue et complexe par l'ampleur des biens mis en vente ensemble sur le marché, et la limitation des acheteurs potentiels en l'absence forcée des candidats les plus fortunés. Le gouvernement révolutionnaire a alors mis en place le système des assignats : des titres d'emprunt émis par le Trésor, dont la valeur était gagée sur les biens nationaux. En échange d'un prêt à l'État, le particulier recevait un bon du même montant. Le détenteur de l'assignat pouvait l'échanger à tout moment contre un bien national de même valeur (par exemple : une parcelle de terre). Comme il était anonyme, il pouvait s'échanger de gré à gré et fonctionne donc comme une monnaie papier. Ce système avait l'avantage de procurer à l'État français des rentrées immédiates mais il donna néanmoins lieu à un échec retentissant. L'émission effrénée d'assignats par l'État et la multiplication de faux assignats, notamment par l'Angleterre, conduisit à une perte radicale de confiance dans ce papier-monnaie, qui perdit toute valeur. S'ensuivit une période d'hyperinflation qui n'a pas eu que des effets négatifs puisque des bourgeois, bien sûr, mais aussi des paysans, ont pu acquérir des terres grâce aux assignats dépréciés.

En 1797, le ministre des Finances, Dominique Ramel, faisait voter une loi qui réduit instantanément de deux tiers la dette contractée envers les particuliers. *«J'efface les conséquences des erreurs du passé pour donner à l'État les moyens de son avenir»*, déclara-t-il alors. En 1800, la Banque de France a été créée pour rassurer les créanciers. Mais il faudra attendre 1803 et la création du franc germinal (ou franc-or) pour voir la fin définitive de cette période de troubles financiers.

¹⁴ G. BÉAUR, « Le long passé de la dette publique », *Le Monde*, 14 août 2011.

En cas de défaut de paiement, les dettes d'un État font aujourd'hui la plupart du temps l'objet d'une restructuration. La restructuration d'une dette consiste, après négociation avec les créanciers, à rééchelonner les échéances, à accorder des réductions de taux d'intérêt ou à abandonner certaines créances.

Aussi, les grandes institutions internationales telles le Fonds monétaire International (FMI) interviennent souvent en cas de défaillance afin de rétablir la solvabilité des États. Cette intervention se traduit par des prêts conditionnés par la mise en place de programmes d'ajustement structurel. Ces programmes se composent d'une série de mesures censées relancer la croissance économique : réduction des dépenses publiques, privatisation des entreprises publiques, libéralisation des prix et des marchés, lutte contre la corruption, création de mécanismes fiscaux incitatifs pour l'investissement...

Outre le FMI, l'Union européenne a récemment développé un système original où les États les plus solides financièrement contribuent collectivement et financièrement, sous forme de garanties, au sauvetage des États membres en difficulté. Le 7 juin 2010, les États de la zone euro ont en effet créé, par un contrat international (accord-cadre), le Fonds européen de stabilité financière (FESF). Celui-ci s'apparente en quelque sorte à un FMI européen. Son objectif est de préserver la stabilité financière en Europe par le biais de prêts, de lignes de crédit ou d'achats de titres de la dette. Pour ce faire, le FESF dispose, entre autres choses, de la possibilité de lever des fonds sur les marchés financiers ou auprès d'institutions financières sous la forme d'émissions d'obligations. Ces obligations sont garanties par les budgets des États membres au prorata de leur participation dans le capital de la Banque centrale européenne (BCE). Grâce aux garanties apportées par les États, les obligations émises sont très bien notées sur les marchés, ce qui permet à ceux-ci d'y emprunter de l'argent à taux bas. Une fois l'argent emprunté, le FESF peut le prêter en retour aux États de la zone euro en difficulté à des taux que ceux-ci n'auraient pu obtenir en empruntant directement sur les marchés financiers.

LES FORMES DE RÉPUDIATION DE LA DETTE PUBLIQUE

Il arrive parfois que le pays débiteur réduise d'autorité le montant de sa dette. Il existe à cet effet plusieurs manières de faire.

La première consiste tout simplement à refuser de payer une partie de la dette si celle-ci n'est pas considérée comme légitime. Ce fut par exemple le cas du gouvernement bolchévique russe qui a refusé d'assumer les dettes tsaristes en 1918. D'autres pays, comme le Mexique ou Cuba, ont refusé de payer une partie de leur dette en invoquant le principe de la « dette odieuse ». La « dette odieuse » est une doctrine de droit théorisée par Alexander Sack, ancien ministre du Tsar Nicolas II et devenu plus tard professeur de droit à Paris. Celui-ci écrivait en 1927 ¹⁵ : « Si un pouvoir despotique contracte une dette non pas selon les besoins et les intérêts de l'État, mais pour fortifier son régime despotique, pour réprimer la population qui le combat, cette dette est odieuse pour la population de l'État entier. Cette dette n'est pas obligatoire pour la nation : c'est une dette de régime, dette personnelle du pouvoir qui l'a contractée ; par conséquent, elle tombe avec la chute de ce pouvoir. »

Cette doctrine introduit une exception au principe de « continuité de l'État » énoncée par la *Convention de Vienne sur la succession d'États en matière de biens, archives et dettes d'État* ¹⁶. Selon cette règle des relations internationales, un État est tenu, indépendamment des changements de régime, d'honorer les obligations internationales qu'il a consenties.

¹⁵ A. SACK, *Les effets des transformations des États sur leurs dettes publiques et autres obligations financières*, Recueil Sirey, Paris, 1927, 157 p.

¹⁶ Nations Unies, 1983, non encore en vigueur.

Depuis les travaux de A. Sack au siècle dernier, la notion de « dette illégitime » a évolué : de nombreux auteurs ont travaillé sur le sujet et le champ de la doctrine a progressivement fait l'objet d'un élargissement. Ainsi, en 2003, le Centre for International Sustainable Development Law (CISDL) a défini trois critères qui fondent le caractère « odieux » d'une dette :

- l'absence de consentement : la dette a été contractée contre la volonté du peuple ;
- l'absence de bénéfice : les fonds ont été dépensés de façon contraire aux intérêts de la population ;
- la connaissance des intentions de l'emprunteur par les créanciers.

Par cette définition, le CISDL va jusqu'à viser les dettes multilatérales contractées par des régimes, qu'ils soient dictatoriaux ou légitimes, auprès d'institutions telles que le FMI dans le cadre de politiques d'ajustement structurel, pour autant qu'elles aient été préjudiciables aux populations. Ainsi, la notion d'illégitimité de la dette constitue d'abord une appréciation morale¹⁷. Une manière originale de juger du caractère illégitime de la dette a été initiée en 2007 par le président équatorien Rafael Correa alors que le pays était en état de surendettement chronique depuis une vingtaine d'années¹⁸. Correa a fait procéder à un audit de la dette externe de l'Équateur. Les conclusions ont montré que de nombreux prêts avaient été accordés en violation des règles élémentaires du droit international. En novembre 2008, l'Équateur a donc décidé de suspendre le remboursement de titres de la dette venant à échéance les uns en 2012, les autres en 2030. Cela a permis de dégager de nouveaux moyens financiers et d'augmenter les dépenses sociales dans la santé, l'éducation, l'aide sociale et le développement d'infrastructures de communication aux dépens du service de la dette.

Même en Belgique, la doctrine parvient à s'imposer officiellement. Le 18 juillet 2011, le Sénat a proposé une résolution visant à l'annulation de la dette odieuse de la Tunisie, contractée sous le régime dictatorial du président déchu Ben Ali¹⁹. Par cette proposition, le Sénat demande un moratoire sur le remboursement de la dette bilatérale existante de la Tunisie à l'égard de la Belgique, y compris ses intérêts, ainsi qu'un audit permettant d'examiner plus en détail les aspects qui relèveraient de la définition de la « dette odieuse ». Il demande par ailleurs d'annuler cette dette si l'audit montre que tout ou partie de la dette relève de la « dette odieuse ».

Une deuxième manière de réduire d'autorité le montant de sa dette est de procéder à une dévaluation de sa monnaie. En effet, si la dette est contractée dans la monnaie du pays débiteur et que les autorités monétaires possèdent la pleine maîtrise du cours de change, dévaluer la monnaie peut contribuer à faciliter le règlement de la dette, du moins en apparence. Pour les détenteurs étrangers, une chute des taux de change représente une perte de valeur des obligations qu'ils possèdent. L'avantage supplémentaire de la dévaluation est qu'elle stimule les exportations, qui deviennent alors relativement moins chères aux yeux de l'étranger, avec pour conséquence une relance potentielle de l'activité économique. Les conséquences politiques d'une telle opération sont néanmoins néfastes car elle peut provoquer une baisse de confiance dans l'économie du pays et faire fuir les investisseurs étrangers. De plus, la dévaluation est en pratique difficile à maîtriser pour le pays concerné étant donné le rôle déterminant des marchés dans l'appréciation et l'ajustement *a posteriori* du taux de change.

En Europe, bon nombre de des pays participant à la monnaie unique. Les États qui, comme la Grèce, l'Irlande ou le Portugal, connaissent des problèmes ne peuvent donc pas utiliser l'arme de la dévaluation. Le pouvoir de dévaluer est en effet aux mains de la Banque centrale européenne, seul organe autorisé à définir la politique monétaire de la zone euro. Il ne reste alors aux États européens que la politique budgétaire comme instrument de politique économique. Celle-ci se traduit dans le

¹⁷ CADTM, « L'Équateur à la croisée des chemins, pour un audit intégral de la dette », 2007. Texte disponible sur internet à l'adresse suivante : www.cadtm.org .

¹⁸ D. MILLET et E. TOUSSAINT, « Faut-il encore payer la dette ? L'Équateur dit non », *Le Monde diplomatique*, juillet 2011.

¹⁹ Sénat de Belgique, Proposition de résolution relative à l'annulation de la dette odieuse de la Tunisie, 19 juillet 2011, session 2010-2011.

contexte actuel par des mesures d'austérité drastiques, à des degrés divers selon le pays : privatisations, suppression d'emplois dans les services publics, réductions des dépenses sociales et de soins de santé, hausses d'impôts...

VERS UN ENCADREMENT JURIDIQUE DE LA FAILLITE DES ÉTATS ?

Dans le cas d'un défaut souverain, la capacité d'exécution des créanciers est, comme nous l'avons vu, très limitée sur papier. En pratique, néanmoins, ceux-ci récupèrent généralement un montant substantiel de leurs investissements. Ainsi, pour reprendre l'exemple du défaut de paiement du gouvernement bolchévique en 1918, soixante-neuf ans plus tard, quand la Russie a voulu revenir sur les marchés de la dette, elle a dû négocier avec ses créanciers un remboursement symbolique. La réputation et la loyauté du pays entrent bien évidemment ici en ligne de compte pour le pays débiteur qui désire continuer à emprunter sur les marchés des capitaux internationaux²⁰. De même, un pays qui envisage de faire défaut sur des crédits internationaux doit réfléchir aux perturbations qui en résulteraient pour ses échanges extérieurs²¹. On peut en effet imaginer que le pays créancier élève des barrières à l'entrée (ou à la sortie) pour des biens en provenance (ou à destination) du pays débiteur, que ce soit sous forme légale ou autre.

Face à l'absence d'un cadre clair entourant les situations de surendettement et de défaut de paiement des États, l'idée a germé de créer un système d'encadrement des faillites d'État au niveau international. En 2001, suite à la situation en Argentine, Anne Krueger, directrice générale adjointe du FMI de 2001 à 2006, proposa un projet de règlement judiciaire au niveau des États, s'inspirant du chapitre 11 du Code des faillites des États-Unis. L'idée était d'amoinrir le rôle du FMI dans les crises que rencontrent les États en faisant peser sur les prêteurs une partie du risque de défaut de paiement. Face à un défaut de paiement, les banques prêteuses sont en effet presque toujours assurées de retrouver leur mise, puisque la communauté internationale, le FMI en tête, finit généralement par renflouer le pays en défaut. Par ailleurs, la proposition prévoyait de protéger le pays en difficulté contre les tentatives de saisies de ses créanciers et ainsi laisser le temps au débiteur de renégocier ses charges. La proposition d'Anne Krueger s'est finalement heurtée à l'opposition du Trésor américain et à celle des grandes banques de Wall Street qui y voyaient une menace contre la garantie de remboursement de leurs prêts. En réponse à la proposition d'Anne Krueger, les Américains suggéraient un autre système, de nature contractuelle, reposant sur les mécanismes du marché, sans modifications institutionnelles majeures. L'idée maîtresse était de favoriser la coordination entre créanciers, dont le nombre et la nature rendent l'environnement très complexes, par le biais de « contrats d'action collective » qui permettraient à une majorité d'entre eux d'imposer leurs décisions aux autres. Aujourd'hui, le débat sur ce sujet est toujours ouvert.

LES CONSÉQUENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES DE LA CRISE DE LA DETTE EN EUROPE

La question qui anime aujourd'hui le débat est de savoir qui supportera les efforts de restructuration nécessaires pour résoudre la crise de la dette en Europe : les établissements financiers privés, c'est-à-dire les banques, les sociétés d'assurance et l'ensemble des gestionnaires d'actifs, les États en difficultés eux-mêmes ou les pays les plus solides et donc la solidarité européenne ? La réponse donnée à cette question déterminera probablement l'avenir du projet européen dont l'existence même est aujourd'hui menacée. La crise de l'endettement a révélé le talon d'Achille de la zone euro : une union monétaire dépourvue de coordination budgétaire et économique crédible et solide entre les membres. Si les pays européens n'arrivent pas trouver une solution durable, cela remettra en cause tout le projet de stabilisation et d'intégration du continent européen initié depuis 1950.

²⁰ J. EATON et M. GERSOVITZ, « Debt with potential repudiation: Theory and estimation », *Review of Economics Studies*, 48 (2), 1981, p. 289-309.

²¹ J. BULOW et K. ROGOFF, « Sovereign debt: Is to forgive to forget? », *American Economic Review*, n° 79, mars 1989, p. 155-178.

Or, force est de constater que la réponse apportée officiellement par l'Europe jusqu'à présent est très vague.

Actuellement, en Allemagne, aux Pays-Bas, en Autriche, en Slovaquie et en Finlande, plusieurs partis militent pour une responsabilisation des pays débiteurs. Ils acceptent donc *de facto* que la Grèce puisse faire défaut sur sa dette. Plus généralement, l'idée sous-jacente est que les États en difficultés doivent engager un processus très dur de retour à l'équilibre, comportant des efforts très significatifs sur la durée. Pour eux, il faut que les perspectives d'un défaut de paiement d'un État, de par ses conséquences désagréables, jouent un rôle de sanction dissuasive et incitent les pays membres à une gestion des dépenses publiques plus saine.

Actuellement, la Grèce, le Portugal et l'Irlande sont dans l'incapacité de refinancer leur dette publique directement sur les marchés internationaux des capitaux. Leurs actuels bailleurs de fonds sont la BCE, le FMI et l'Union européenne (UE) via le FESF. Ceux-ci agissent en tant que dernier recours en fournissant à ces pays les liquidités dont ils ont besoin pour assurer leurs dépenses immédiates (paiement des fonctionnaires, remboursement des dettes arrivant à échéance...). La décision de ces institutions financières internationales d'arrêter l'aide accordée à ces pays serait dramatique pour eux et pour l'ensemble de la zone euro, voire au-delà. Le risque est grand que le système bancaire européen, déjà insuffisamment capitalisé, soit à son tour gravement touché. Les grandes banques européennes sont en effet lourdement exposées à la dette publique des pays en difficultés. Une crise bancaire assècherait le crédit aux entreprises et aux particuliers et l'Europe connaîtrait alors sa Grande Dépression avec les conséquences sociales que l'on peut imaginer ²².

L'ampleur de la participation du FMI, de la BCE et de l'UE dans les dettes européennes est telle qu'elle explique facilement la position qu'ils ont adoptée face à l'enlisement de la crise. Pour eux, laisser tomber un pays de la zone euro n'est tout simplement pas une option. Seulement, en rachetant de la dette, ces institutions ne font rien de plus que collectiviser le risque et diluer la responsabilité individuelle, notamment celle des établissements financiers qui sont les principaux détenteurs des dettes souveraines. Par ailleurs, un transfert supplémentaire de souveraineté en matière économique et budgétaire vers l'Europe, évoquée par un grand nombre de spécialistes et de médias, est accueilli avec scepticisme par les pays membres. À ce stade, la réponse apportée à la crise apparaît dès lors encore insuffisante.

Finalement, à la lecture des événements, la cause du malaise semble porter sur la recherche d'un équilibre adéquat entre les principes de solidarité et de responsabilité au sein de l'UE. Comme l'écrivait récemment Bernard Delbecque ²³ : « Les mêmes facteurs compliquent la recherche d'un compromis en Belgique et en Europe. Les responsables politiques du « nord » et du « sud » ont des opinions très différentes sur les objectifs de solidarité financière, de discipline budgétaire et de compétitivité économique. [...] Ils se heurtent également à la difficulté de concevoir une nouvelle architecture institutionnelle en l'espace de quelques mois. On n'a pas construit Rome en un jour. » Athènes non plus... Le manque de réactivité face aux impératifs reflète la difficulté pour les pays membres à réviser de fond en comble la gouvernance économique européenne. Ici aussi, c'est vraisemblablement du temps que les principaux dirigeants des pays de l'UE sont en train d'acheter, au prix coûteux d'un affolement des marchés financiers et de tensions sociales très fortes.

²² D. PINTIO, « La crise financière européenne est d'abord une crise de gouvernance », *Le Monde*, 12 septembre 2011.

²³ B. DELBECQUE, « La Belgique et la zone euro ont perdu l'équilibre », *L'Echo*, 20 juillet 2011.