

Le FMI prévoit une vague de défauts sur la dette des pays développés mais allons-nous vers de simples restructurations ou vers une explosion généralisée ?



Le FMI prévoit une vague de défauts sur la dette des pays développés

Défauts de paiement sur la dette, inflation et taxe sur l'épargne : voilà ce que le FMI prévoit pour les économies des pays développés s'ils veulent trouver le chemin de la reprise. Un diagnostic qui pourrait s'avérer terrible, notamment pour les populations, et qui nécessite d'ores et déjà de prendre des mesures.



Avec Gérard Thoris

Gérard Thoris est maître de conférence à Sciences Po. il a notamment rédigé une [Analyse économique des systèmes](#) (Paris, Armand Colin, 1997), contribue au Rapport Antheios et publie régulièrement des articles en matière de politique économique et sociale (*Sociétal, Revue française des finances publiques...*).

[Voir la bio en entier](#)

Atlantico : Selon un nouveau rapport du FMI, les pays occidentaux seraient contraints, pour accéder à la reprise, de faire défaut sur leur dette, de mettre en place une taxe sur l'épargne et de laisser filer l'inflation. Que faut-il penser de ces prévisions du FMI ? Sont-elles justifiées ou quelque peu alarmistes ?

Gérard Thoris : Le FMI persiste et signe au rythme des saisons. Cet automne, à l'occasion de la publication de son rapport sur les finances publiques, il a proposé de solder la crise des dettes publiques par un prélèvement de 10% sur le patrimoine des ménages pour peu qu'ils disposent d'un patrimoine net positif^[i]. L'hiver commence à peine que Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff expliquent que les méthodes actuelles pour sortir de la crise de la dette ne suffiront pas et qu'il faut songer à une forme ou une autre de restructuration^[ii]. **Il n'y a rigoureusement rien de neuf dans le constat des deux économistes sauf, peut-être, l'idée que, à force de laisser croire à l'opinion publique que « l'austérité, la patience et la croissance » suffiront pour sortir de la crise, les autorités politiques risquent seulement de « perdre leur crédibilité et déstabiliser les attentes » (p. 3), ce qui serait évidemment contre-productif.** Oui, nous savons depuis 2008 que les dettes ne pourront pas être éteintes par l'inflation ou la croissance et qu'elles ne pourront pas être remboursées par les contribuables. Il suffit de voir comment nous n'arrivons pas, en France, à ramener le déficit budgétaire à 3% alors qu'il faudrait être capable de ramener le stock de dette de 90 à 60% ! Ce document de travail plaide, d'une certaine manière, pour intégrer la dette sociale – soit les retraites – dans le calcul de l'endettement général des économies développées. La situation devient encore plus problématique pour la totalité des pays développés. Les rapports de l'Union européenne ou de l'OCDE sur le sujet sont éloquentes. Ils montrent qu'il faudrait un excédent budgétaire primaire de 5% du PIB dès aujourd'hui pour que la dette publique soit cantonnée à 50% du PIB en 2050 ! A cet égard, l'Allemagne n'est pas mieux lotie que les autres pays de la zone euro. On le voit clairement, une dette peut en cacher une autre !^[iii] Si ces prévisions venaient à se réaliser, quelles en seraient les conséquences ? Seraient-elles contrôlables ou pourraient-elles mettre en danger le système économique global ? Quid du sort des populations ? **Il ne s'agit pas de prévisions mais de certitudes. Le document de travail du FMI parle d'amnésie à propos des expériences historiques de diminution de l'effet de levier de la dette (p. 3).** Mais il s'agit aussi d'aveuglement volontaire. Nous traitons le problème de la dette en termes de flux et nous nous réjouissons lorsqu'elle s'accroît moins vite – ou, si l'on préfère, lorsque le déficit budgétaire se réduit. En fait, chacun le comprend intuitivement, le problème de la dette est un problème de stock. Or, **aussi longtemps que l'on ne réussit pas à atteindre l'équilibre budgétaire, les stocks de dettes s'accroissent et la probabilité d'un remboursement s'amenuise.** Personne ne comprend non plus pourquoi les marchés financiers sont si complaisants face à la situation actuelle. On a pu lire que « la dette de la zone euro inquiète moins »^[iv] et les taux courants sur les nouvelles émissions d'obligations espagnoles ou italiennes le montrent. Mais on ne voit pas que ce soit autre chose que de la répression financière, c'est-à-dire l'achat complaisant de titres publics par des banques dont les dirigeants ont passé un pacte au moins implicite avec les hommes politiques. **Le FMI tente d'ores et déjà de convaincre les économies développées de mettre en place des « haircuts » préventifs. Cela peut-il suffire à limiter les dégâts ?** Dans son approche, le FMI estime que l'impôt sur le revenu ne peut plus être augmenté dans les économies développées. Il réussit à présenter l'idée d'une taxation du capital net en l'appuyant sur les capacités contributives. C'est sans doute vrai en termes stricts. Mais **c'est oublier que la croissance économique repose sur l'accumulation du capital. La taxation de la richesse nette se traduira d'abord par une diminution de l'investissement. Comme le fruit de cette taxation sera utilisé pour rembourser la dette publique, son impact sur la croissance dépendra de l'usage que les titulaires d'obligations publiques feront avec les liquidités qui leur seront apportées.** Si les contribuables imposés sur le capital cherchent à reconstituer leur richesse nette, ils diminueront leurs dépenses. L'impact sur la demande risque d'être négatif. Si les épargnants prêtent en masse à des entrepreneurs sur des projets innovants et risqués, la croissance économique retrouve un fondement du côté de l'offre. Encore faut-il que ces épargnants soient prêts à en supporter le risque !

Si la taxation du capital ne porte que sur la richesse financière, elle introduit des biais considérables en termes de justice sociale. Elle privilégie le ménage propriétaire de son logement par rapport au locataire pour une même richesse totale. Si elle est étendue à la richesse totale, elle obligera nombre de ménages à vendre leur logement pour en acheter un autre ou pour devenir locataire. Notons que l'intégration d'éventuels loyers fictifs dans la déclaration de revenus des ménages, telle qu'elle est préconisée par un rapport du Conseil d'analyse économique, aura exactement les mêmes effets.

Plus largement, l'Union européenne met progressivement en place un système de sauvegarde du système bancaire où les déposants pourront être appelés à contribuer à restaurer le bilan de l'institution à laquelle ils auront fait confiance, avec la garantie de l'autorité politique. En fait, cela mine à la base le contrat de confiance dans la monnaie qui est un des éléments du contrat social dans les économies marchandes. D'un côté, l'Etat vous oblige à détenir de la monnaie scripturale pour toucher un revenu, quel qu'il soit, et pour utiliser ce revenu en cas d'achat supérieur à 1000€ (France). De l'autre, il se propose de vous mettre à contribution en cas de risque de défaut de la banque. **Cela veut dire, implicitement, que les déposants sont les actionnaires des banques lorsqu'elles font des pertes mais pas lorsqu'elles font des profits.** Le contrat social sera aussi sûrement

entamé par ce type de pratique qu'il l'a été par l'hyperinflation dans les pays qui l'ont connue. On ferait bien d'y prendre garde car, une fois la défiance installée, il n'y a pas de retour en arrière !

Quels autres moyens « en amont » peut-on imaginer mettre en place pour éviter des défauts comme ceux annoncés ?

En fait, **il existe un moyen simple et indolore de résoudre la question des dettes publiques excédentaires, c'est organiser leur remise par la Banque centrale.** On s'est déjà beaucoup exprimé dans ces colonnes sur les modalités pratiques de cette opération. Rappelons-les rapidement. Dans un premier temps, la Banque centrale européenne achète toutes les obligations publiques sur le marché au-delà de 50% du PIB. Immédiatement, elle cesse de demander un intérêt sur la dette. A l'échéance des titres, elle les remet, c'est-à-dire qu'elle n'en demande pas le remboursement. La condition de cette clémence : l'équilibre budgétaire de tous les pays qui en bénéficient. Pour de plus amples détails, **il est possible de consulter notre dernière contribution sur le sujet : « Zone euro : annulons les dettes publiques » [v]. C'est peut-être une révolution mais elle peut en éviter bien d'autres !**

Propos recueillis par [Jean-Baptiste Bonaventure](#)

[i] FMI (2013), *Fiscal Monitor*, octobre 2013, p. 49, Média Internet <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/02/pdf/fm1302.pdf>

[ii] Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff (2013), « Financial and Sovereign Debt Crises : Some Lessons Learnt and Those Forgotten », *IMF Working Paper*, n° 266, Média Internet <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13266.pdf>

[iii] : <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5k9h28p42pf1.pdf?expires=1354787997&id=id&accname=guest&checksum=32B7C2D19849EE7C36BC2F3D3DB3D411>

[iv] Marie Charrel (2014) *LeMonde.fr* du 7 janvier. Média Internet http://abonnes.lemonde.fr/economie/article/2014/01/07/la-dette-de-la-zone-euro-inquiete-moins_4343884_3234.html

[v] Gérard THORIS (2014) « Annulons les dettes publiques », *Projet*, février, Média Internet <http://www.revue-projet.com/articles/2013-12-thoris-zone-euro-annulons-les-dettes-publiques/>