

Catalogne: quel avenir pour la dette publique espagnole?

 mediapart.fr/journal/economie/041017/catalogne-quel-avenir-pour-la-dette-publique-espagnole

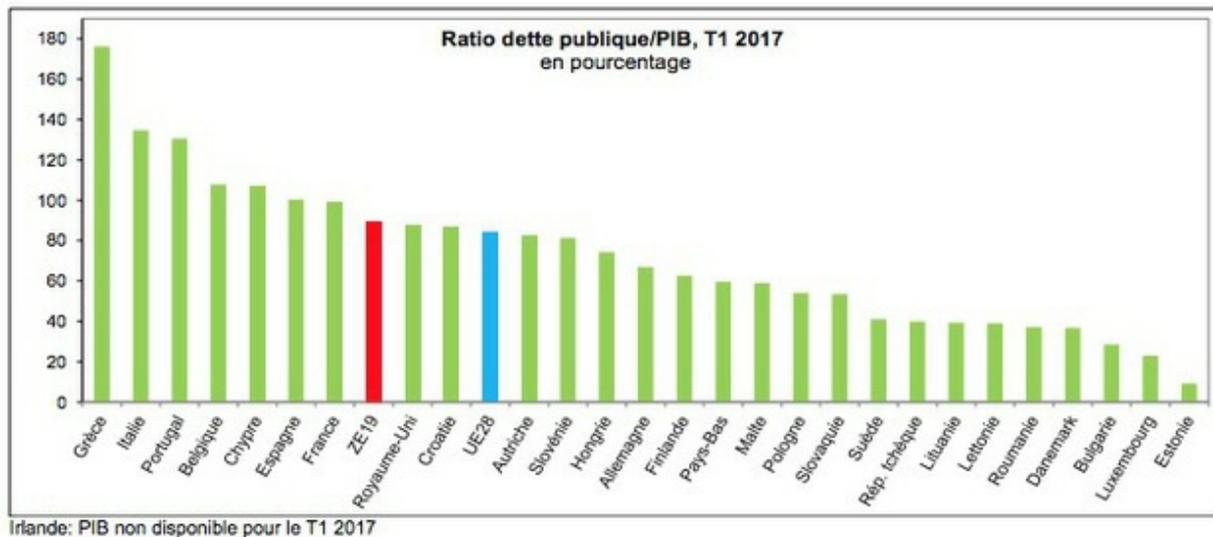
Au lendemain des violences qui ont émaillé la journée du 1^{er} octobre en Catalogne et de la grève générale du 3 octobre, les marchés ont placé immédiatement la dette espagnole sous pression. Lundi 2 octobre, le taux moyen espagnol à 10 ans est passé de 1,60 % à 1,71 %, soit un recul du prix de l'obligation de 7 %, avant de se stabiliser autour de 1,7 %. À chaque secousse venant de Catalogne, la dette espagnole connaît ainsi un nouveau soubresaut. Et pour cause. En cas de sécession catalane, la question de la dette sera l'une des premières posées. Or, compte tenu de l'importance de la dette espagnole, estimée fin 2016 à 102,2 % du PIB, et [du poids de la Catalogne dans la richesse du royaume \(20,1 % du PIB\)](#), cette question s'annonce délicate.

Du reste, la dette est traditionnellement une arme agitée par le mouvement indépendantiste. Le gouvernement catalan s'est toujours dit prêt à discuter des conditions de la répartition de la dette publique en cas d'indépendance, mais a aussi prévenu que, en cas d'un refus de négocier de Madrid, qui conduirait à une déclaration unilatérale d'indépendance, il n'y aurait aucune répartition de la dette. La République catalane refuserait alors de reprendre sa part de la dette espagnole et laisserait tout au royaume ibérique. Au lendemain du référendum, l'option d'une telle déclaration ne saurait être écartée.

Un rejet de la dette espagnole ? « L'option zéro »

Une telle solution, appelée « l'option zéro », n'est pas unique dans l'histoire économique. Elle est même assez courante. Ainsi en 1898, lorsque, au lendemain de la guerre entre l'Espagne et les États-Unis, Cuba est devenue indépendante, le nouveau pays n'a repris aucune portion de la dette publique espagnole. Le même phénomène s'est reproduit en 1903, lorsque le Panama s'est séparé de la Colombie. Dans les deux cas, la pression des États-Unis et l'incapacité des pays « victimes » de la séparation à y résister ont été des éléments déterminants pour imposer cette option. Cependant, cette option est parfois choisie par le pays qui subit la sécession : c'est le cas du Pakistan, qui a conservé l'ensemble de sa dette publique après l'indépendance du Bangladesh en 1971. De même, en 1991, après l'éclatement de l'URSS, la Russie a proposé de reprendre l'intégralité de la dette soviétique. Car il y a, parfois, des lots de consolation intéressants : la conservation des actifs du pays, notamment les créances émises ou les stocks d'or ou de devises, ainsi que les propriétés extérieures du pays, comme les ambassades.

Dans le cas catalan, la situation est néanmoins différente de ces exemples historiques. Aucune grande puissance ne soutient la sécession catalane pour forcer Madrid à reprendre l'intégralité de la dette. L'Espagne n'a, du reste, aucune raison d'accepter ou de promouvoir cette option. « L'option zéro » aurait pour conséquences immédiates de faire grimper en flèche le ratio d'endettement de l'Espagne jusqu'à 127,82 % du PIB (ou 119,38 % si la Catalogne conserve sa dette régionale), soit une hausse d'un quart environ. Un niveau qui ferait du royaume le quatrième État membre le plus endetté de la zone euro, derrière la Grèce, l'Italie et le Portugal, mais devant Chypre et la Belgique, actuellement plus endettées que l'Espagne.



Dettes publiques dans l'Union européenne au premier trimestre 2017. © Eurostat

Comme, parallèlement, la Catalogne est contributrice nette au budget espagnol, la capacité de remboursement de l'Espagne serait affaiblie. Certes, l'évaluation de ce « déficit fiscal », qui traduit la différence entre ce que la Catalogne envoie au gouvernement central et ce qu'elle en reçoit, est très contestée. [Les indépendantistes l'évaluent à environ 8 % du PIB régional](#), les unionistes autour de 4 %. Dans tous les cas, si elle devait assurer le remboursement total de la dette, l'Espagne devrait faire face à une baisse de ses revenus fiscaux, qui ne seraient pas compensés par celle des dépenses. Elle verrait alors son déficit budgétaire, actuellement proche de 3 % du PIB, monter en flèche. Les taux demandés par le marché exploseraient et le pays pourrait se retrouver proche de la cessation de paiement. L'Espagne serait alors contrainte de réduire fortement ses dépenses ou d'augmenter ses impôts pour rassurer les marchés et respecter le cadre budgétaire européen.

La croissance du pays en serait fortement freinée, ce qui pèserait sur le ratio d'endettement. Certes, la croissance espagnole est actuellement forte, proche de 3 %, mais il convient de ne pas oublier que le PIB du pays n'a retrouvé son niveau de 2007 que cette année. La forte austérité des années 2010-2013 a très lourdement pesé sur l'activité et il n'est pas sûr que le pays résiste à un nouveau tour de vis fiscal, accompagné d'une hausse des taux. La soutenabilité de la dette publique espagnole deviendrait alors problématique et ce problème deviendrait aussi inéluctablement européen. [Dans le cadre de sa politique de rachat de titres, la BCE a acquis](#), au 31 août dernier, 206 milliards d'euros de dettes espagnoles, soit 19 % du total de la dette espagnole et 8,46 % du total de ses rachats. Elle serait alors contrainte d'agir en vue d'éviter toute perte pour elle et toute faillite d'un État membre, peut-être par l'usage [de son programme de rachat massif de titres de septembre 2012, appelé OMT](#). Un programme contesté en Allemagne et qui serait synonyme d'austérité en Espagne.

Quel défaut et comment le justifier ?

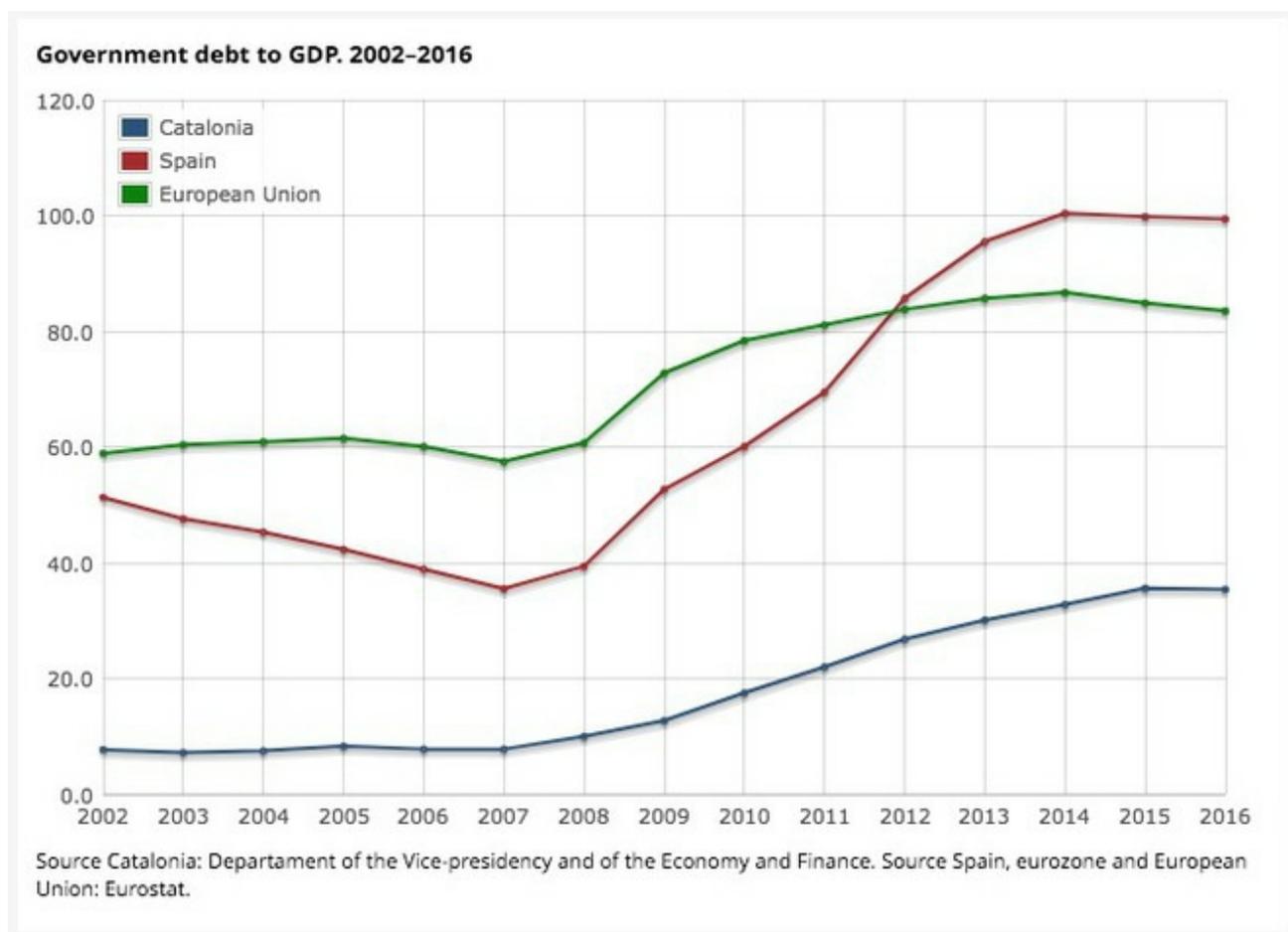
Pour autant, la Catalogne serait-elle entièrement gagnante ? Le nouvel État devra d'abord décider si elle renonce également à la partie de la dette espagnole qu'elle a contractée directement sous son nom et qui s'élevait, fin 2016, à 75,12 milliards d'euros, soit 6,61 % de la dette publique totale espagnole. Cette dette régionale a été contractée sous la garantie implicite de l'État espagnol et quelques économistes indépendantistes estiment qu'elle est la conséquence du « déficit fiscal » catalan. Pour eux, [si la Catalogne est plus endettée que les autres communautés](#) (36,8 % du PIB catalan, contre 24,8 % pour la moyenne des régions espagnoles), c'est parce qu'elle doit compenser les transferts fiscaux vers l'État central et les autres régions. Un défaut catalan sur cette partie de la dette n'est donc pas à exclure, si le nouvel État estime que l'Espagne doit exercer sa garantie sur une dette d'une entité qu'elle n'a pas su conserver et même qu'elle a poussée à la sécession, notamment en raison des déficits fiscaux.

Le nouveau pays pourra avancer l'idée d'une dette régionale « illégitime » ou « odieuse », [des termes reconnus dans le droit international mais qui s'appliquent difficilement ici pour l'ensemble de la dette espagnole](#). La dette régionale catalane a en effet été contractée par des gouvernements catalans élus démocratiquement. Quant au

déficit fiscal, il a été établi par des gouvernements aussi légitimes démocratiquement au niveau espagnol, niveau de référence de la Catalogne jusqu'à l'indépendance.

La Catalogne commencerait donc son histoire financière par un défaut sur une dette libellée à son nom ainsi qu'à celui de son pays d'origine. Ce serait une entame lourde à gérer et qui affaiblirait un des principes de l'indépendance : la transition juridique « en douceur » que revendiquent les indépendantistes. En théorie, les créanciers pourraient se retourner juridiquement contre l'État catalan, au nom de la continuité juridique assurée par le gouvernement catalan dans sa loi de transition. Ceci pourrait conduire à des désagréments importants pour l'intégration économique internationale de la Catalogne et ruiner la volonté des indépendantistes de rassurer les investisseurs.

Mais la Catalogne s'en tirerait-elle mieux en ne reprenant « que » sa part régionale de la dette ? Les investisseurs internationaux pourraient juger que le refus de prendre une part de la dette nationale espagnole constitue également un défaut non justifié, pour les raisons présentées plus haut et qui valent autant pour la dette régionale que pour la dette nationale. Il faudrait prouver en quoi la dette régionale serait moins illégitime que la dette espagnole, alors que la Catalogne dispose d'une représentation aux Cortès (le Parlement espagnol). Des Cortès qui ont voté les budgets conduisant à l'actuel niveau de la dette espagnole.



Évolution des dettes de la Catalogne, de l'Espagne et de la zone euro en relation avec le PIB. © Idescat

Dès lors, refuser d'assumer sa part de dette espagnole jetterait la suspicion sur le nouvel État, au-delà même de la dette publique. Ce dernier devrait donc prouver sa bonne conduite budgétaire et accepter dans un premier temps des taux élevés. Mais ces obstacles semblent surmontables. Son ratio d'endettement théorique, dans le cas de reprise de la dette régionale seule, serait de 36,8 % du PIB et ferait de la Catalogne un des pays les moins endettés d'Europe, seulement dépassé par le Luxembourg, l'Estonie et la Bulgarie. Ceci ôterait bien des scrupules juridiques aux investisseurs, surtout si la dette catalane *stricto sensu* était honorée.

Pour autant, cette option ne serait pas de tout repos pour la Catalogne indépendante. Il faudra en effet faire face à la réaction de l'Espagne et de l'Union européenne (UE), qui n'accepteront pas une telle séparation unilatérale

et pourront se livrer à des mesures de rétorsion économique qui pèseraient lourd sur la croissance catalane et sur sa capacité de remboursement et de gestion financière. Cette « option zéro » unilatérale ouvrirait une guerre économique où la petite Catalogne serait très vulnérable, d'autant qu'elle n'a pas de monnaie mais utilise l'euro. La BCE, créancière de l'Espagne, pourrait ne pas tolérer le risque du défaut, comme on l'a vu dans la crise grecque de 2015, et exclure le nouvel État de l'accès à la monnaie unique. Ce défaut ouvrirait un conflit avec l'UE, qui pourrait refuser toute intégration et toute reconnaissance de la Catalogne sans règlement préalable de la question de la dette. Isolée, le nouveau pays pourrait voir son activité économique fuir vers l'Espagne ou la France. Le Panama ou Cuba n'ont pu avoir recours à cette option qu'avec l'appui d'un « parrain » économique puissant, les États-Unis. La Catalogne, *a priori*, n'en dispose pas et est fort isolée dans son espace économique.

Des négociations, mais sur quelles bases ?

Pour toutes ces raisons, il semble que, si la sécession intervient, elle s'accompagnera sans doute d'un partage de la dette publique espagnole et de négociations. C'est l'option la plus fréquente en cas d'indépendance. Mais ce partage s'annonce également problématique, car il faudra se mettre d'accord sur ce qu'il faudra partager et comment le faire.

Le premier travail consistera à définir le montant de la dette à partager. Faudra-t-il prendre l'ensemble de la dette publique indistinctement comme base de calcul ? Mais, on l'a vu, la Catalogne a une dette propre de 75,12 milliards d'euros. Si elle la reprend intégralement, la base de calcul du partage doit faire abstraction de la dette des autres communautés autonomes, soit 201,88 milliards d'euros. Cette méthode sera très défavorable à la Catalogne, relativement surendettée, mais elle est juridiquement plus solide puisqu'on voit mal comment la Catalogne pourrait reprendre de la dette galicienne ou andalouse...

Du côté catalan, on pourra contester certains éléments de la reprise de la dette espagnole. Le sauvetage des banques espagnoles pendant la crise a été un fiasco. L'Espagne a dû réclamer 35 milliards d'euros au prédécesseur du mécanisme européen de stabilité (MES), le FESF, et a laissé filer ses déficits. Or, [une étude récente de la banque d'Espagne](#) montre que sur les 77 milliards d'euros versés pour sauver les banques, 60,6 milliards sont perdus. Les Catalans pourraient estimer que cette dette est illégitime parce qu'elle a été contractée sous la pression du secteur bancaire et de l'UE. En 2011, le président de la BCE d'alors, [Jean-Claude Trichet](#), [avait menacé le gouvernement espagnol](#), comme le gouvernement irlandais, pour le contraindre à ne pas faire défaut. Dès lors, ils pourraient exiger de ne pas reprendre cette dette bancaire de 77 milliards d'euros, ou seulement la partie jugée d'ores et déjà perdue par la banque d'Espagne.

Par ailleurs, on a vu que les indépendantistes considéraient que la dette catalane propre était le produit du déficit fiscal. Les Catalans pourraient alors demander une « déduction » des déficits fiscaux cumulés sur plusieurs années à la dette reprise. Mais depuis quand commencer le décompte ? Depuis l'autonomie, acquise officiellement en 1980, ou à une date plus récente ? Et laquelle ? Les statistiques ne sont pas toujours très fiables sur la période. Des économistes indépendantistes ont établi que les transferts moyens entre 1986 et 2016 s'élevaient à 8 % du PIB catalan. Dès lors, la nouvelle république pourrait demander une « ristourne » de 8 % du PIB sur le montant de la dette reprise. Sauf que le chiffre est contesté, comme on l'a vu, côté unioniste.

En tout état de cause, il y a fort à parier que la Catalogne indépendante s'inspirera du règlement des dettes austro-hongroise et ottomane après les traités de paix de 1919. Il avait été convenu que les dettes de ces empires étaient coupées en deux : les « dettes de guerre » étaient reprises uniquement par les États « coupables » d'avoir déclenché le conflit (Autriche, Hongrie et Turquie), la dette précédente était partagée entre tous les États successeurs. Ici, la Catalogne indépendante pourrait prétendre à une division de la dette en plusieurs strates, certaines partagées, d'autres non.

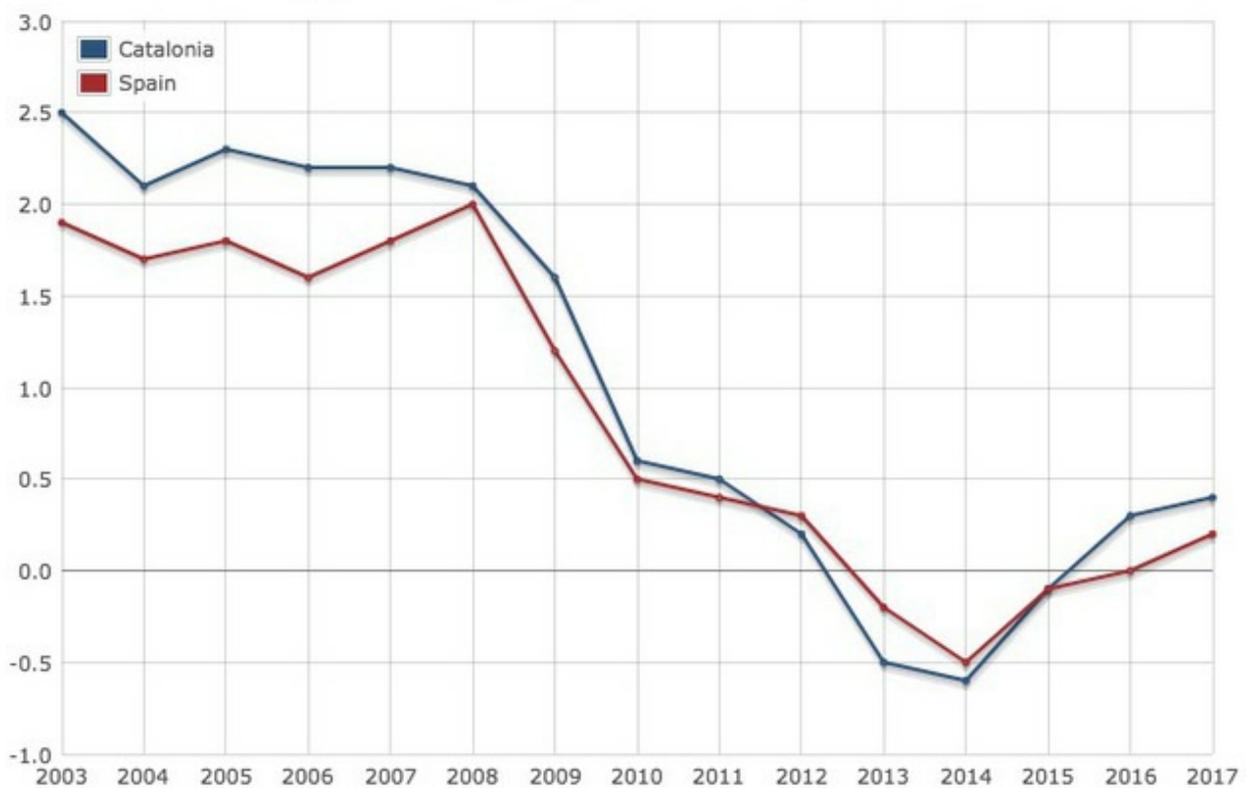
Comment partager la dette ?

Une fois convenu le montant de ce que l'on devra partager, il faudra déterminer une méthode de répartition de la dette publique. Le droit international sera dans ce cas d'une aide bien faible. Il existe certes [une convention de l'ONU du 8 avril 1983](#), signée à Vienne, sur « *les propriétés, les archives et les dettes* » en cas de « *successions d'États* », mais ce texte n'est pas en vigueur officiellement, il n'a été signé que par 14 États et ratifié par 7 d'entre

eux. L'Espagne ne l'a pas signé et n'est pas tenue par son contenu. Du reste, ce dernier est d'une aide relative. Son article 40 établit qu'en cas de séparation d'une « partie d'un territoire d'un État », « la dette de l'État prédécesseur doit passer à l'État successeur dans une proportion équitable en prenant en compte en particulier la propriété, les droits et les intérêts transférés à l'État successeur ». Bref, il n'y a là rien qui puisse aider réellement, puisque la notion de partage « équitable » est précisément très relative. Ce qui peut paraître équitable à une partie semblera une injustice pour l'autre. Ainsi en est-il, dans le cas catalan, du débat autour du « déficit fiscal ».

La question de ce partage « équitable » devrait, du reste, prendre en compte un certain nombre de données difficiles, voire impossibles à définir. Quelle est la responsabilité de l'État central dans la constitution de la dette ? Comment la région, devenue indépendante, a-t-elle profité de la dette contractée par le passé ? Quelle sera la monnaie du nouveau pays ? Quelle sera la différence de taux d'intérêt à l'avenir ? Comment les populations et leur niveau de vie évolueront-ils ? Autant de questions qui semblent déterminantes pour définir l'équité, mais dont les réponses sont impossibles à établir avec certitude, sauf à accepter des interprétations ou des projections, toutes forcément contestables.

Annual variation of the population on 1 January. Catalonia and Spain. 2003-2017



Source Catalonia: Idescat. Population Estimates. Source Spain: INE. Population figures.

Évolution comparée de la croissance des populations espagnole et catalane. © Idescat

Cette volonté d'équité a amené des économistes, notamment belges lors de la crise de leur État dans les années 1990, à établir des méthodes de calcul du partage de la dette publique qui puissent être « neutres ». C'est-à-dire qu'elles ne conduiraient à des alourdissements de la charge de la dette pour aucun des États successeurs. C'est le cas de [Robert Deschamps](#) qui, en 1993, avait évoqué un partage de la dette publique en conservant les déficits fiscaux des régions devenues indépendantes. Dans le cas de la Catalogne, cela signifierait accepter 8 % du PIB de dettes supplémentaires. [Jacques Drèze](#), la même année, puis [Philippe Cattoir et Frédéric Docquier](#), en 2004, ont proposé des méthodes plus complexes prenant en compte des aspects dynamiques de la dette. Ces méthodes risquent cependant d'être difficilement applicables dans le cas catalan, où le « déficit fiscal » est jugé trop élevé et illégitime par les Catalans indépendantistes et où l'indépendance doit précisément permettre de disposer d'une marge de manœuvre budgétaire grâce à la réduction de ces transferts.

On doit donc plutôt s'en remettre aux précédents historiques, où les choix ont été beaucoup moins scientifiques et beaucoup plus politiques. Et qui sont souvent peu satisfaisants. Le critère le plus usité est celui de la démographie. Chaque pays reprend la partie de la dette correspondant à son poids démographique. Cette méthode a été utilisée – ou plutôt imposée par les créanciers britanniques – au XIX^e siècle lors des différentes divisions politiques en Amérique latine. Cela a été le cas en 1829 au moment de l'éclatement de la « Grande Colombie » entre l'Équateur, le Venezuela et la « Nouvelle Grenade » (constituée de la Colombie et de Panama), ainsi qu'en 1840, lors de la division de la République fédérale d'Amérique centrale en cinq pays (Nicaragua, Honduras, Costa Rica, Guatemala et Salvador). Cette méthode a encore été utilisée en 1992 lors du partage de la Tchécoslovaquie. Elle demeure largement populaire de par sa simplicité et son apparente justice, puisque la [Chambre des lords britannique a recommandé de la suivre pour le partage de la dette publique britannique en cas d'indépendance de l'Écosse lors du référendum du 18 septembre 2014](#).



Le siège de la banque d'Espagne à Madrid. © DR

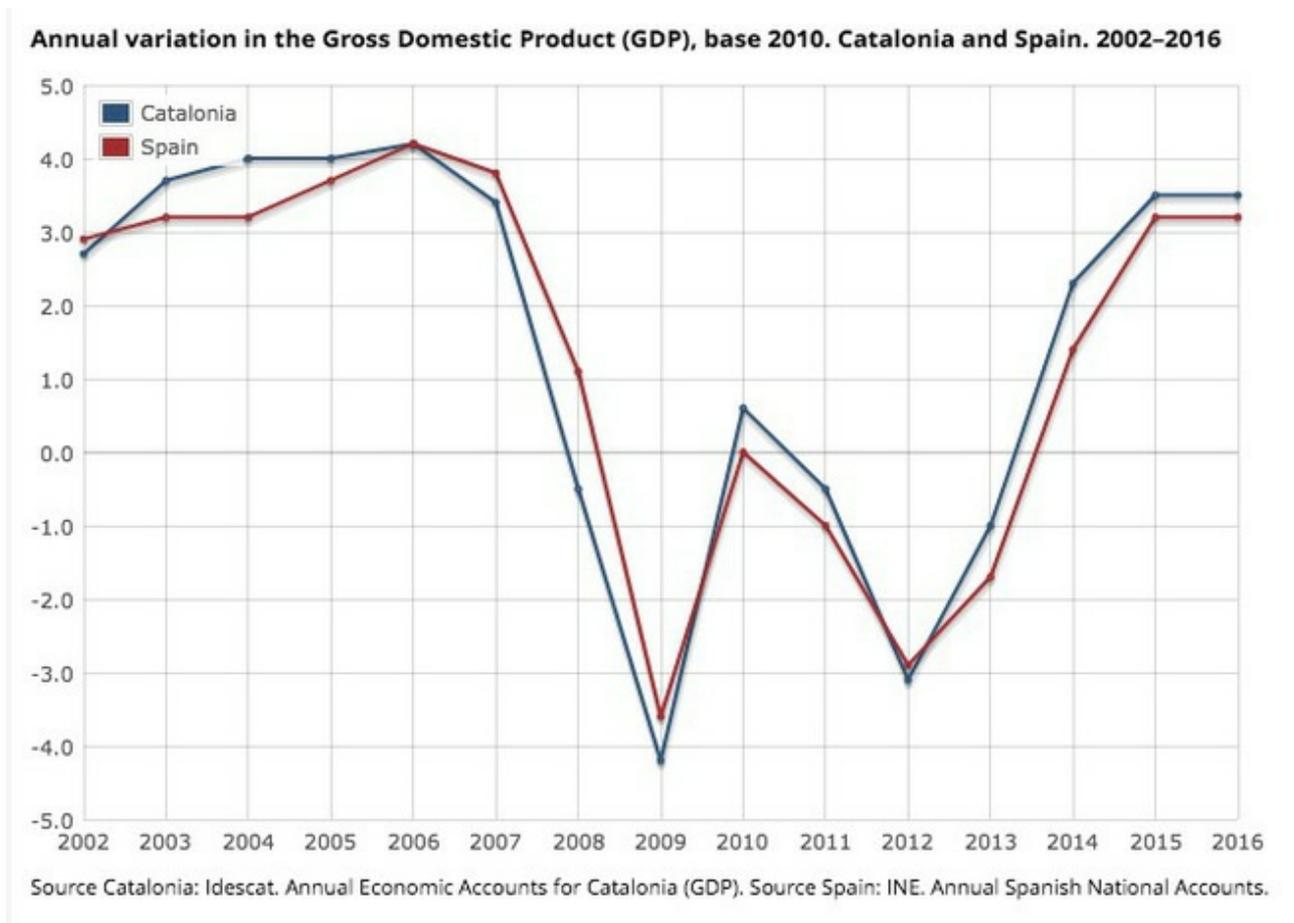
Dans le cas catalan, cela conduirait à attribuer 16,1 % de la dette espagnole à la Catalogne et à en laisser 83,9 % à l'Espagne. Dans le cas d'une division d'ensemble de la dette publique espagnole, la Catalogne reprendrait ainsi 183,19 milliards d'euros de dettes, soit 81,92 % de son PIB de 2016. L'Espagne hériterait de 954,66 milliards d'euros de dettes, soit un ratio de 107,23 % du PIB. Comme l'Espagne perdra un contributeur net important à son budget, sa situation financière se tendra alors fortement. Si le partage se fait en conservant la dette régionale catalane et en ne répartissant que la dette étatique et sociale, on trouve un résultat un peu différent : la dette reprise par la Catalogne passe à 213,72 milliards d'euros, soit un ratio d'endettement de 95,57 % du PIB. Du côté de l'Espagne, la dette atteindrait alors 103,81 % du PIB.

Globalement, on voit que cette solution avantage la Catalogne. Pour une raison simple, qui fait aussi la faiblesse de cette méthode : chaque individu ne contribue pas de la même manière au remboursement de la dette et ne profite pas de la même manière du produit et de l'usage de cette dette. En théorie, il n'est donc pas équitable de se contenter d'une simple division par tête. [Comme l'indique l'économiste belge Philippe Van Parijs dans un article de 1994](#), un tel critère est « simple et objectivable » et « ne nécessite que l'expertise des démographes, notoirement moins chameilleurs que les économistes », mais il est « inique et nocif ». Le critère démographique ne tient aucun compte de l'état des économies et des populations. Il suppose que chaque individu dispose de la même capacité de remboursement. En cela, il est inefficace et avantage les régions riches. Le cas tchécoslovaque est un contre-exemple, mais l'endettement de ce pays était alors faible (moins de 10 % du PIB).

Les autres méthodes de partage

Une autre méthode est donc régulièrement utilisée lors des séparations d'États, celle du PIB ou de la richesse produite chaque année. C'est la méthode qui avait été choisie en 1962 lors de l'éclatement de la Fédération d'Afrique centrale, un ensemble de colonies britanniques regroupant les actuels Zimbabwe, Malawi et Zambie. Une méthode proche, utilisée dans le cas des répartitions ottomane et austro-hongroise, a été celle des revenus fiscaux des régions sécessionnistes. Ces méthodes visent à établir un partage proportionné aux capacités des territoires qui se séparent. Elles ont le défaut de ne pas prendre en compte les éléments historiques de constitution de la dette et la dynamique future des populations, ainsi que de s'appuyer sur un PIB, qui est une mesure très controversée et fluctuante (quelle année de PIB servira alors de critère ?).

Dans le cas catalan, la nouvelle république reprendrait alors 20,1 % de la dette totale sur le critère du PIB et 21 % sur le critère fiscal. Son ratio d'endettement, calculé sur l'ensemble de la dette publique, serait alors de 102,27 % du PIB de 2016, selon le premier critère et de 106,85 % du PIB dans le deuxième cas. Parallèlement, l'Espagne afficherait un ratio de 102,13 % du PIB de 2016, selon la prise en compte du PIB, et de 100,98 % du PIB, selon celle des revenus fiscaux. Si la Catalogne reprend intégralement sa dette régionale, elle sera beaucoup plus pénalisée. Selon le critère du PIB, sa dette publique passera à 110,9 % du PIB, et selon le critère fiscal, à 114,4 % du PIB. L'Espagne, elle, se retrouvera dans ce cas avec une dette publique à 99,9 % du PIB, selon le critère de la richesse, et à 99,1 %, selon les critères fiscaux.



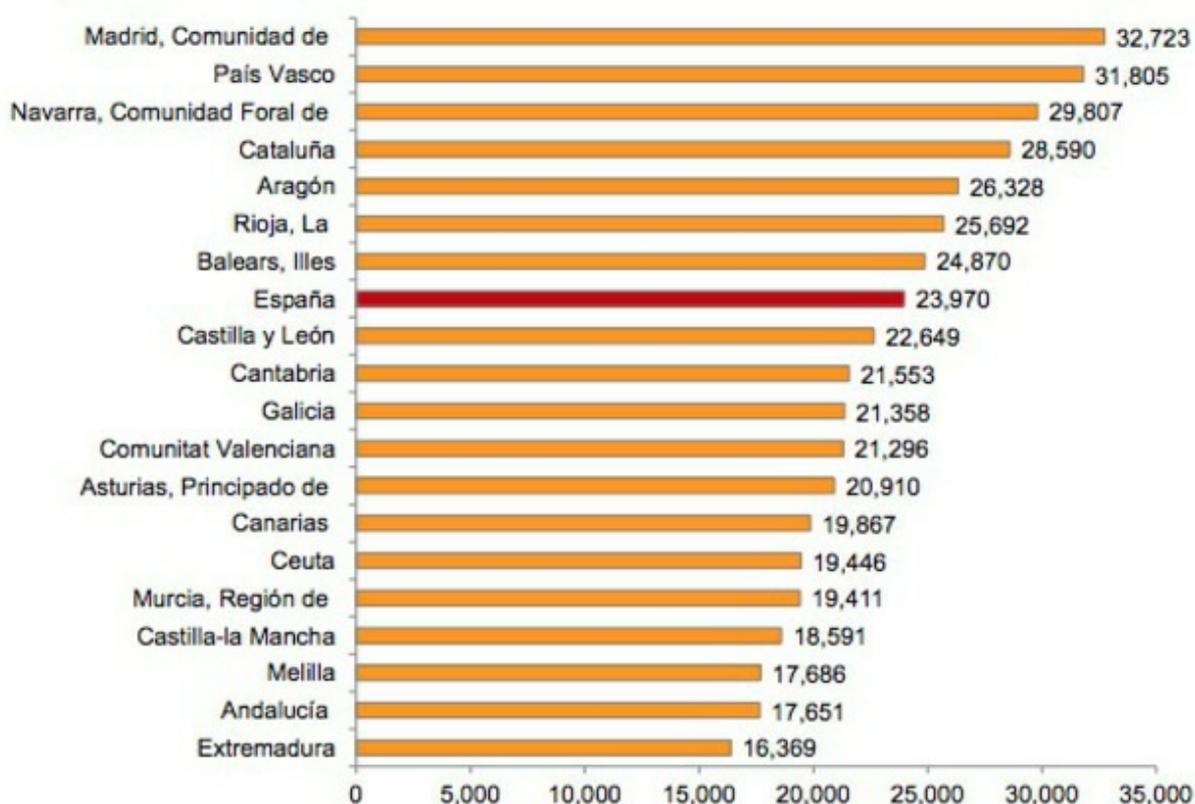
Évolution de la croissance des PIB espagnol et catalan. © Idescat

La base du calcul du partage de la dette selon un de ces deux critères est donc encore déterminante. On ne pourra pas s'épargner des discussions sur ce qui doit être partagé. Certes, en cas de calcul sur la dette totale de l'Espagne, les critères du PIB ou des revenus fiscaux peuvent sembler plus équitables. Mais il reste à savoir si la République catalane acceptera ces méthodes de calcul qui la pénalisent assez nettement et ne prennent pas en compte les dynamiques redistributives passées et, notamment, une faiblesse de l'investissement public en Catalogne dénoncée par les indépendantistes. La question du déficit fiscal et de la dette catalane seront donc toujours et encore au centre des discussions.

Un choix politique avant tout

Reste une dernière donnée, décisive : il faudra convaincre les créanciers d'accepter ce partage et ses conditions. Il s'agira en effet d'une modification du contrat initial passé entre l'État espagnol et ses créanciers, [ce qui ouvre le risque d'une déclaration de défaut et du refus de certains d'entre eux](#) . Un titre de dette devant être remboursé par l'État espagnol sera en effet échangé contre deux titres, l'un relevant de l'Espagne, l'autre de la Catalogne. Or, la partie catalane sera jugée moins sûre par les investisseurs, qui héritent d'une créance dont ils ne connaissent pas le débiteur et qui n'a pas d'historique de crédit. Ils demanderont sans doute un taux plus élevé à cette partie, ce qui, là encore, pénalisera la Catalogne qui sera tentée de demander une ristourne sur le partage. Les investisseurs pourraient aussi refuser l'échange, laissant le titre à la seule responsabilité de l'Espagne.

GDP per cápita in euros. Year 2016



Classement par régions des PIB par habitant. © Ine

La solution pourrait alors être celle de l'Union soviétique en 1991, où 8 des 15 républiques avaient assuré de façon solidaire le remboursement de la dette. Mais l'expérience avait fait long feu. [En 1994, la Russie avait repris l'ensemble de la dette soviétique, qu'elle a achevé de payer en août dernier](#). La dette hispano-catalane verrait donc, dans ce cas, son taux fortement monter, par crainte d'un manque de collégialité des deux membres.

La question de la dette est donc une question hautement complexe et qui comporte beaucoup d'enjeux politiques, financiers et économiques. Comme cela a toujours été le cas sur ces questions, la résolution du partage sera le fruit d'une décision politique. Une Catalogne indépendante, pour obtenir une reconnaissance et une intégration internationales, pourrait accepter de reprendre une part substantielle de dette publique espagnole, et voir son ratio d'endettement croître par rapport à celui de l'État espagnol actuel. Mais elle pourrait également préférer jouer le rapport de force, en entamant son histoire financière vierge de dettes et en prenant le risque d'un isolement économique en Europe. La solution se situera sans doute entre ces deux extrêmes et sera le fruit des choix de la majorité politique à Barcelone et du rapport de force entre la Catalogne, l'Espagne et

les institutions de l'UE, notamment la BCE. Une chose est certaine : l'équité et la rationalité économique seront sans doute moins décisives *in fine* que la situation politique. Quoi qu'il arrive, le dossier de la dette sera le plus brûlant des premiers pas d'une éventuelle Catalogne indépendante.