

# **Les économistes atterrés**

E. Berr, L. Charles, A. Jatteau, J. Marie, A. Pellegris

# **La dette publique**

## **Précis d'économie citoyenne**

---

**SEUIL**

## Les Économistes atterrés

*Éric Berr* (Université de Bordeaux) • *Léo Charles* (Université  
Rennes 2) • *Arthur Jatteau* (Université de Lille) • *Jonathan Marie*  
(Université Sorbonne Paris Nord) • *Alban Pellegris*  
(Université Rennes 2)

# LA DETTE PUBLIQUE

Précis d'économie citoyenne

*Éditions du Seuil*  
57, rue Gaston-Tessier, Paris XIX<sup>e</sup>



# Les Économistes atterrés

Manifeste d'économistes atterrés

*Les Liens qui Libèrent, 2010*

20 ans d'aveuglement

L'Europe au bord du gouffre

*Les Liens qui Libèrent, 2011*

L'Europe mal-traitée

Refuser le pacte budgétaire,

ouvrir d'autres perspectives en Europe

*Les Liens qui Libèrent, 2012*

Changer d'économie !

Nos propositions pour 2012

*Les Liens qui Libèrent, 2012*

*et Actes Sud, « Babel », 2013*

Changer l'Europe !

*Les Liens qui Libèrent, 2013*

*et Actes Sud, « Babel », 2015*

Nouveau Manifeste des Économistes atterrés

*Les Liens qui Libèrent, 2015*

Changer d'avenir !

Repenser le travail et le modèle économique

*Les Liens qui Libèrent, 2013*

*et Actes Sud, « Babel », 2015*

Faut-il un revenu universel ?

*Éditions de l'Atelier, 2017*

La Monnaie

Un enjeu politique

*Points, 2018*

Macron, un mauvais tournant

*Les Liens qui Libèrent, 2018*

OUVRAGE PUBLIÉ SOUS LA DIRECTION ÉDITORIALE  
DE JACQUES GÉNÉREUX

ISBN 978-2-0214-7089-5

© Éditions du Seuil, janvier 2021

[www.seuil.com](http://www.seuil.com)

*Ce document numérique a été réalisé par [Nord Compo](#).*

# TABLE DES MATIÈRES

---

Titre

Les Économistes atterrés

Copyright

Introduction

Première partie - La dette publique : utile ou dangereuse ?

Chapitre 1 - La dette publique n'est pas un fardeau pour les générations futures

*L'endettement public finance des investissements qui bénéficient à tous*

*En face de ce que l'on doit, il y a ce que l'on possède*

*Un Français naît avec près de 4 500 euros de patrimoine net*

Chapitre 2 - En temps de crise, il ne faut pas se serrer la ceinture

*Le multiplicateur et les stabilisateurs : le creusement du déficit en temps de crise permet de soutenir l'activité*

*Une politique d'austérité est injuste et douloureuse socialement en plus d'être inefficace*

Chapitre 3 - La dette publique enrichit les plus riches

*La dette publique est détenue par les plus riches... et ça leur rapporte !*

*La dette publique française est majoritairement détenue par des non-résidents*

*Taux d'intérêt de la dette et taux de croissance*

#### Chapitre 4 - La dette peut être un outil de domination

*La dette comme moyen d'imposer des politiques néolibérales dans les pays en développement*

*La crise des subprimes ou comment transformer une crise de la dette privée en une crise de la dette souveraine*

*La tragédie de la dette grecque*

#### Deuxième partie - La France est-elle surendettée ?

#### Chapitre 5 - Rapporter la dette publique au PIB est réducteur

*Les variables qui influencent la dynamique de la dette publique*

*Questionner le ratio dette publique/PIB*

*D'autres indicateurs pour mesurer le poids de la dette publique*

#### Chapitre 6 - La France est devenue dépendante des marchés financiers

*Un système monétaire hiérarchisé*

*Les succès du circuit du Trésor*

*Les contraintes d'un endettement sur les marchés financiers*

*L'impasse de la discipline par les marchés financiers*

#### Chapitre 7 - La France ne vit pas au-dessus de ses moyens

*La malédiction de la dépense publique*

*Les déficits augmentent mécaniquement en cas de récession*

*La politique néolibérale de réduction des recettes publiques*

#### Chapitre 8 - La dette publique française est soutenable



*Éléments de comparaisons historiques et spatiales de la dette publique française*

*Existe-t-il un niveau maximal de dette publique ?*

*Les critères pour apprécier la soutenabilité de la dette publique*

Troisième partie - Que faire ?

Chapitre 9 - Restructurer la dette si nécessaire

*La démocratie attaquée : s'abriter derrière les engagements purement financiers de l'État pour remettre en cause les engagements sociaux*

*Préférer la renégociation avec les créanciers plutôt que de couper dans les dépenses sociales. La restructuration peut être efficace et bénéfique*

Chapitre 10 - Sortir de la dépendance aux marchés financiers

*Une mutualisation des emprunts insuffisante*

*Vers une monétisation permanente d'une partie du déficit public ?*

*Le fléchage de l'épargne et l'encadrement de sa rémunération*

Chapitre 11 - Faire une réforme fiscale redistributive et écologique

*Rétablir le consentement à l'impôt*

*Refonder la fiscalité pour une société juste*

*Pour une fiscalité écologique*

Chapitre 12 - Faire de la politique budgétaire le moteur de la transition écologique

*La transition écologique comme horizon*

*Quel Green New Deal ?*

Conclusion



# Introduction<sup>1</sup>

---

La dette publique s'est imposée comme un thème central, tant dans le débat politique que dans l'espace médiatique. Tandis que la succession de crises économiques, pour une grande part induites par le fonctionnement même de nos sociétés, amène son lot de misère sociale, écologique, politique, c'est le niveau de la dette publique qui semble le plus préoccuper nos gouvernants et les éditorialistes en tout genre.

Ainsi, là où le capitalisme financiarisé engendre une explosion des inégalités<sup>2</sup> – tant entre pays qu'à l'intérieur de ceux-ci – et alors que le chômage augmente fortement, la *doxa* préfère mettre l'accent sur les dangers supposés qu'un trop haut niveau de dette publique ferait peser sur nos économies. Alors que la dette publique peut être un outil au service de la réduction du chômage et des inégalités, elle sert, sous couvert de justice à l'égard des générations futures, d'épouvantail et de rappel au « sérieux budgétaire ». Le *Manifeste d'économistes atterrés*, prélude à la création du mouvement des Économistes atterrés, s'attachait déjà, il y a dix ans, à déconstruire les fausses évidences qui continuaient d'être assénées en dépit de la crise financière qui sévissait depuis 2008<sup>3</sup>. Au moment où nous sommes frappés par une crise économique d'une ampleur inégalée, il nous paraît important de réaffirmer que la dette publique n'est pas en soi condamnable et que les discours pro-austérité sont particulièrement dangereux dans la période que nous vivons.

Omniprésents dans l'espace public, les enjeux autour de la dette publique – qu'ils soient économiques, sociaux ou politiques – apparaissent souvent difficiles à appréhender par les citoyens. Cette difficulté réside dans le fait que nous partageons globalement une vision morale et dépolitisée de la dette, qu'elle soit publique ou privée. Quand on aborde la question de la

dette, la plupart des personnes interrogées partent du postulat qu'« on doit toujours payer ses dettes ». Et c'est ce qui fait la force de ce concept et des utilisations politiques qui en sont faites<sup>4</sup>. En effet, dire qu'il faut en toutes circonstances payer ses dettes relève du bon sens et de la morale admise par tous.

De cette conception morale et interpersonnelle de la dette – si un ami me prête de l'argent je dois le lui rendre –, on est passé à une conception économique et politique calquée sur ce modèle. Si un État emprunte, quelles que soient les conditions, il doit rembourser. Peu importe si certains jugent cette dette illégitime (car contractée par un régime non démocratique ou à des fins contestables, par exemple), ou si des acteurs financiers privés s'octroient de généreux intérêts sur celle-ci. Peu importe que cette dette ait servi à financer des écoles et des hôpitaux publics ou soit le résultat d'une fiscalité favorable aux plus riches. Peu importe que le paiement de sa charge serve de prétexte à la dégradation des conditions de vie des plus fragiles d'entre nous. Au final, les engagements envers les créanciers priment sur ceux pris à l'égard des citoyens. Comment justifier que certains engagements valent plus que d'autres ?

En tant que relation entre deux personnes (physiques ou morales), où l'une doit quelque chose à l'autre, la dette est une relation sociale structurante de nos sociétés : nombre de nos interactions avec les autres tiennent à une obligation de rendre quelque chose (une faveur, un service...). Mais la forme que prend cette promesse dépend largement de la manière dont elle est institutionnalisée. Ainsi, dans certaines sociétés, les relations économiques se structurent essentiellement autour du « don contre-don<sup>5</sup> ». C'est parfois encore le cas aujourd'hui : quand un ami nous aide à déménager, on se sent redevable et on l'invitera à dîner pour le remercier. Mais, dans nos sociétés marchandes, la dette prend la forme d'un prêt à intérêt.

Historiquement, l'apparition de cette dette financière n'allait pas de soi. L'Église catholique, par exemple, interdisait le prêt à intérêt parce que cela heurtait les règles de la morale chrétienne et menaçait les usuriers de finir en enfer. Aujourd'hui, la morale impose de rembourser ses dettes. Mais, là où, dans le don contre-don, ce qui est rendu est indéterminé, la dette financière est quantifiable (en monnaie), due à une échéance bien précise (durée du prêt) avec un certain coût (taux d'intérêt). C'est pourquoi, l'existence d'une telle dette repose sur un ordre juridico-policier. Exiger le remboursement d'une somme précise suppose d'être en mesure de faire respecter cette obligation, si besoin par l'application de sanctions.

En résumé, loin de n'être qu'une pure relation économique teintée de morale chrétienne, la dette est avant toute chose une relation sociale, qui peut porter en elle une forme d'asservissement, voire de violence lorsque le débiteur est acculé. Elle nous permet de mieux comprendre les discours économiques qui l'envisagent comme la relation entre un débiteur et un créancier. Cette dette financière est essentielle au fonctionnement du capitalisme puisque, bien souvent, les entreprises ne peuvent s'autofinancer. Elles doivent donc emprunter pour investir, payer les salaires, les matières premières et les machines avant de vendre leurs produits et de réaliser un profit. Parallèlement, les administrations publiques doivent financer l'investissement public et la production non marchande, donc les traitements des fonctionnaires, avant de lever l'impôt. Mais le parallèle entre la dette publique et la dette privée s'arrête là.

En effet, l'État est un agent économique dont la particularité est de disposer d'un horizon de vie infini. Ainsi, là où un individu ou une entreprise doit rembourser ses dettes avant de mourir ou de faire faillite (c'est une obligation morale et légale !), l'État peut faire « rouler » sa dette, c'est-à-dire emprunter de nouveau pour rembourser d'anciens prêts, et cela *ad vitam aeternam*. De plus, l'État, contrairement aux entreprises et aux ménages, a la maîtrise de ses ressources et ne peut faire faillite. Il peut

adapter ses recettes en levant l'impôt, faire défaut sur tout ou partie de sa dette (non sans danger toutefois), ou encore recourir au financement monétaire de la banque centrale. Enfin, l'endettement public permet d'assurer la régulation de l'économie en temps de crise et le financement pérenne des investissements collectifs (ce que le secteur privé est incapable de faire).

Ainsi, dès lors que nous enlevons au discours économique dominant son caractère moral (voire moralisateur) sur la dette publique, il devient possible de réhabiliter la dépense publique, de financer les services publics ou la transition écologique, loin des discours qui voudraient que l'État se comporte « en bon père de famille ». C'est un combat essentiel à mener, tant dans l'opinion publique que dans la sphère économique et politique.

Là où les économistes dominants veulent faire de la dette publique une variable macroéconomique dépolitisée, résultat de la gestion technique de différentes variables (taux d'intérêt, niveaux des dépenses et des recettes publiques), nous pensons qu'elle ne peut être comprise et analysée que dans un cadre historique, politique et institutionnel situé. La dette publique est avant tout une question politique, entendue au sens large. Au-delà des « accidents » historiques (guerres, pandémies), ce sont les décisions de politiques économiques et les choix de gestion des gouvernements qui, en tenant compte des contraintes qui s'imposent à eux, déterminent le niveau et l'évolution de la dette publique : choix de compenser les pertes de revenus suite à la crise du Covid-19, choix de privilégier les politiques d'austérité, choix d'alléger la contribution des plus riches à l'impôt, choix du financement de la dette par les marchés financiers, etc.

Pour illustrer le caractère politique de la dette publique et de la prétendue nécessité de la contenir, revenons sur ce que l'on pourrait nommer les « règles de Maastricht ». Instituant l'Union européenne à 12 pays en 1992, le traité de Maastricht impose deux « innovations » budgétaires aux États membres. Dans le but d'assurer une convergence

économique en vue de la mise en place de la monnaie unique, les États doivent respecter une rigueur budgétaire désormais bien connue de tous. Leur déficit public, c'est-à-dire la différence entre leurs dépenses et leurs recettes, ne doit pas dépasser 3 % du Produit intérieur brut (PIB). Parallèlement, l'endettement des Administrations publiques (APU)<sup>6</sup> ne doit pas dépasser 60 % du PIB.

Fruit de l'idéologie néolibérale dominante dans l'Union européenne, qui vise à gérer les comptes de l'État comme le ferait un ménage, ces règles n'ont aucun fondement économique. Ainsi, la règle des 3 % est née en mai 1981 de négociations entre hauts fonctionnaires français. Reprise dans le traité de Maastricht, cette règle n'a aucun fondement théorique<sup>7</sup>. De même, et malgré de nombreuses tentatives, aucune étude empirique n'a pu montrer qu'une dette publique trop importante (supérieure à 60 % du PIB) était néfaste pour la croissance.

Pourtant, ces règles continuent de nuire au développement des pays de la zone euro et à leurs populations. Si, dans la foulée de la crise des *subprimes* de 2008, elles ont pu être relâchées temporairement, le retour très rapide, dès 2009, de l'austérité a prolongé inutilement la crise. La Grèce est le pays qui a sûrement le plus souffert et souffre encore de ces odieuses politiques de rigueur.

Avec la crise sanitaire du Covid-19 et le déclenchement d'une crise économique qui s'annonce, à l'heure où nous écrivons ces lignes, d'une ampleur inédite depuis 1929, le risque est grand de revivre un tel scénario. Les États dans le monde usent de la politique budgétaire et monétaire pour sauver les économies, quitte à creuser massivement les déficits et faire augmenter leur ratio d'endettement public. En France, la dette publique devrait atteindre les 120 % du PIB en 2021. Pourtant, comme souvent après une crise économique, il est à parier que les discours dominants appelant à la modération salariale, aux « efforts », en d'autres termes à l'austérité, ne manqueront pas de rapidement faire leur retour.

Aussi l'analyse développée dans ce livre ne se veut pas purement conjoncturelle. Vu la récurrence des débats autour du niveau et de l'utilité de la dette publique, cet ouvrage entend s'inscrire dans la durée et battre en brèche un certain nombre de lieux communs propagés par les économistes dominants : « la dette est un fardeau pour les générations futures », « en temps de crise, il faut se serrer la ceinture », etc. L'ouvrage propose également une analyse historique de l'évolution du niveau d'endettement actuel de la France où les cadeaux fiscaux, les crises économiques ou encore le recours aux marchés financiers sont parmi les variables explicatives. Certains éléments sont déjà bien documentés par divers rapports citoyens sur la dette publique et notre ouvrage s'inscrit pleinement dans l'héritage de ces précédentes contributions<sup>8</sup>.

Nous défendons l'idée que le véritable « problème de la dette publique » tient en partie au caractère hégémonique du ratio dette publique/PIB. Cet indicateur pèse de manière démesurée sur l'élaboration des politiques économiques. C'est cette boussole que nous entendons remettre en cause pour trois raisons simples. En premier lieu, le niveau d'endettement ne permet absolument pas de savoir s'il s'agit d'une « bonne dette » ou d'une « mauvaise dette ». Le déficit public et la dette publique sont utiles et absolument nécessaires pour atteindre le plein emploi et financer l'impérative transition écologique. Ils sont en revanche néfastes lorsqu'ils sont le résultat de politiques fiscales réduisant la contribution des plus riches. C'est la raison d'être des audits citoyens : mettre en évidence à qui profite la dette.

En deuxième lieu, la dangerosité d'un niveau d'endettement ne peut pas être établie dans l'absolu, raison pour laquelle les économistes ne parviennent pas à identifier de seuil critique. Bien entendu, dans certaines conditions, la dette publique peut être dangereuse. Par exemple, lorsque des États doivent s'endetter en devises sur des marchés financiers libéralisés. En revanche, il n'y a aucun danger si cette dette est soutenue par la banque



centrale, détenue par des résidents nationaux, ou encore si la capacité à prélever l'impôt est établie. L'exemple du Japon, dont le ratio de dette publique/PIB avoisine les 240 %, soit plus du double de la France, devrait nous faire réfléchir.

Enfin, ce ratio doit être vu comme un indicateur parmi d'autres pour mesurer le poids de la dette publique. Nous appelons à l'utilisation d'autres outils quantitatifs pour mieux apprécier cette dernière, en s'appuyant sur des grandeurs plus significatives en la matière, comme la charge de la dette, qui correspond aux intérêts de la dette.

Loin du cadre binaire, « la dette publique c'est formidable » *versus* « la dette publique c'est terrible », l'ouvrage propose de réhabiliter la « dette utile », celle qui est socialement justifiée, et de supprimer la dette « inutile », celle, par exemple, qui résulte de cadeaux fiscaux injustifiés. En outre, il invite à se tourner vers des canaux de financement qui réduisent l'exposition des États. Les créanciers ne peuvent raisonnablement pas être laissés en position de fixer les taux d'intérêt, ni d'exiger le remboursement de la dette *à tout prix*. Aussi, la restructuration de la dette publique doit faire partie du champ des possibles. En d'autres termes, les promesses financières, faites aux créanciers, doivent pouvoir être confrontées aux autres promesses qui lient l'État à ses citoyens. Ainsi, la dette publique apparaît pour ce qu'elle est véritablement : un enjeu démocratique.

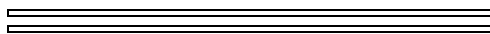
Ce livre propose une contribution à la réflexion citoyenne et scientifique. La première partie déconstruit les nombreuses idées reçues sur la dette publique. La deuxième partie met l'accent sur la situation de la France et montre que notre pays n'est pas surendetté. La troisième partie propose des alternatives crédibles, basées sur des contributions scientifiques novatrices et sur l'expérience historique.

1. Les auteurs remercient les collègues Économistes atterrés qui ont participé aux discussions autour de ce projet de livre, et en particulier Jean-Marie Harribey, Esther Jeffers, Dominique Plihon, Henri Sterdyniak et Stéphanie Treillet pour leur lecture précise des versions provisoires de ce texte ainsi que pour leurs remarques et conseils avisés. Ils remercient également Jacques Généreux pour son soutien et son suivi précieux.
2. Thomas Piketty, *Le Capital au <sup>xxi</sup> siècle*, Paris, Seuil, 2013.
3. Philippe Askenazy, Thomas Coutrot, André Orléan et Henri Sterdyniak, *Manifeste d'économistes atterrés*, Paris, Les Liens qui Libèrent, 2010.
4. David Graeber, *Dette : 5 000 ans d'histoire*, Paris, Les Liens qui Libèrent, 2013.
5. Marcel Mauss, *Essai sur le don. Forme et raison de l'échange dans les sociétés archaïques*, Paris, PUF, « Quadrige », 2007 ; Karl Polanyi, *La Subsistance de l'homme. La place de l'économie dans l'histoire et la société*, Paris, Flammarion, 2011.
6. L'Insee définit les administrations publiques comme l'ensemble des unités institutionnelles dont la fonction principale est de produire des services non marchands ou d'effectuer des opérations de redistribution du revenu et des richesses nationales. Elles tirent la majeure partie de leurs ressources de contributions obligatoires. Le secteur des administrations publiques comprend les administrations publiques centrales (l'État au sens strict), les administrations publiques locales (les collectivités locales : communes, départements, régions, etc.) et les administrations de sécurité sociale.
7. « Sur un coin de table », *Le Monde diplomatique*, octobre 2014. <https://www.monde-diplomatique.fr/2014/10/A/50854>.
8. Attac, *Le Piège de la dette publique. Comment s'en sortir*, Paris, Les Liens qui libèrent, 2012 ; Collectif pour un audit citoyen de la dette publique, *Que faire de la dette ? Un audit de la dette publique de la France*, 2014 ; Les Économistes atterrés, *Nouveau Manifeste des Économistes atterrés. 15 chantiers pour une autre économie*, Paris, Les Liens qui libèrent, 2015 ; Les Économistes atterrés, *Changer d'économie !*, Paris, Babel, 2013 ; Bruno Tinel, *Dette publique : sortir du catastrophisme*, Paris, Raisons d'agir, 2016 ; Bruno Tinel, *Les Infortunes de l'austérité. Rétablir la dépense publique pour retrouver la prospérité et la justice sociale, et préparer l'avenir*, Rapport de l'IRES, 2020.



PREMIÈRE PARTIE

# LA DETTE PUBLIQUE : UTILE OU DANGEREUSE ?



La dette publique est régulièrement présentée dans le débat public comme un enjeu de justice entre générations actuelles et futures, les premières tendraient à abuser et à léguer leurs dettes aux secondes. Ce discours moralisateur est infondé. La dette publique est avant tout, une relation sociale qui lie des créanciers actuels et des débiteurs actuels. D'un côté, le débiteur (l'État en l'occurrence) peut avoir intérêt à recourir à l'endettement : pour financer des investissements qui enrichissent les générations actuelles et futures ([chapitre 1](#)), mais également pour soutenir l'économie en temps de crise via le déficit ([chapitre 2](#)). De l'autre, les créanciers sont soit des agents en capacité d'épargner, en recherche d'actifs sûrs et protégés de l'inflation, soit des banques qui peuvent émettre de la monnaie à cette occasion. La dette participe donc à l'accumulation de patrimoine pour une fraction de la population ([chapitre 3](#)). Cette relation est potentiellement conflictuelle puisque les intérêts des débiteurs et des créanciers peuvent diverger. Les débiteurs peuvent vouloir bénéficier d'une inflation forte qui réduit leur charge de remboursement. Les créanciers peuvent vouloir être remboursés à tout prix, quitte à mettre leurs débiteurs en grande difficulté. Dans ce cas, la dette peut devenir un outil de domination ([chapitre 4](#)).



## CHAPITRE 1

# La dette publique n'est pas un fardeau pour les générations futures

---

« À chaque fois qu'on fait une promesse qu'on ne sait pas financer, à chaque fois qu'on n'est pas sérieux, [...] on accroît la pire des inégalités, celle qui fait qu'une génération arrive au monde avec sur son dos un fardeau, auquel elle ne doit rien, qui ne lui a rien apporté mais avec lequel elle commence. »

Discours d'Emmanuel Macron à Lyon,  
4 février 2017.

Cette citation d'Emmanuel Macron en faveur d'une meilleure prise en compte des générations futures est l'incarnation de la vision d'un État qui doit être géré en « bon père de famille ». Dans la morale admise, il convient en effet de ne pas laisser de dettes à ses enfants. Ainsi, selon les économistes dominants et le chef de l'État, chaque enfant français hériterait d'une dette de 29 000 euros à sa naissance<sup>1</sup>.

Pourtant, cette justification moralisatrice des bienfaits d'une gestion saine des finances publiques n'est là que pour nous faire peur. Lorsque l'on s'attache à analyser les faits, on se rend compte que la déclaration présidentielle comprend beaucoup de fausses informations. Elle oublie que l'endettement public sert à financer de nombreux investissements utiles, que la dette n'est pas uniquement un coût et que les générations futures acquièrent un patrimoine via cet endettement.

## **L'endettement public finance des investissements qui bénéficient à tous**

Disons-le d'emblée : l'endettement est nécessaire à l'État et aux administrations publiques en général afin de réaliser des investissements utiles à la collectivité comme la construction d'infrastructures (routes ou chemins de fer, par exemple), d'écoles, d'hôpitaux, etc.<sup>2</sup>. Même les économistes néolibéraux<sup>3</sup> concèdent que l'investissement public est nécessaire puisque aucune entreprise privée ne se risquerait à un investissement aussi coûteux et à la rentabilité monétaire plus qu'hypothétique. En effet, les caractéristiques des administrations publiques les rendent particulièrement capables de gérer des temporalités différentes, entre investissements très onéreux et rentabilité de long terme qui n'est pas seulement marchande. Elles se doivent donc de prendre en charge les investissements dans les grosses infrastructures de réseaux et dans le secteur non marchand. L'investissement public est déterminant pour les services publics qui n'ont pas une rentabilité certaine ou qui se composent de parties rentables et d'autres non. Les économistes néolibéraux s'opposent à un investissement public trop important au motif qu'il engendrerait un « effet d'éviction ». Pour eux, l'augmentation de l'investissement public accroît la demande de financement dans l'économie, ce qui conduit à une hausse des taux d'intérêt qui va orienter l'épargne vers le secteur public, pénalisant ainsi l'investissement privé qui ne pourra trouver de financement abondant et bon marché. Outre que la période actuelle de très faibles taux d'intérêt invalide cette « théorie », la faiblesse de l'investissement privé s'explique plutôt par des perspectives de gains aléatoires dues au faible niveau de la demande que les entreprises anticipent.

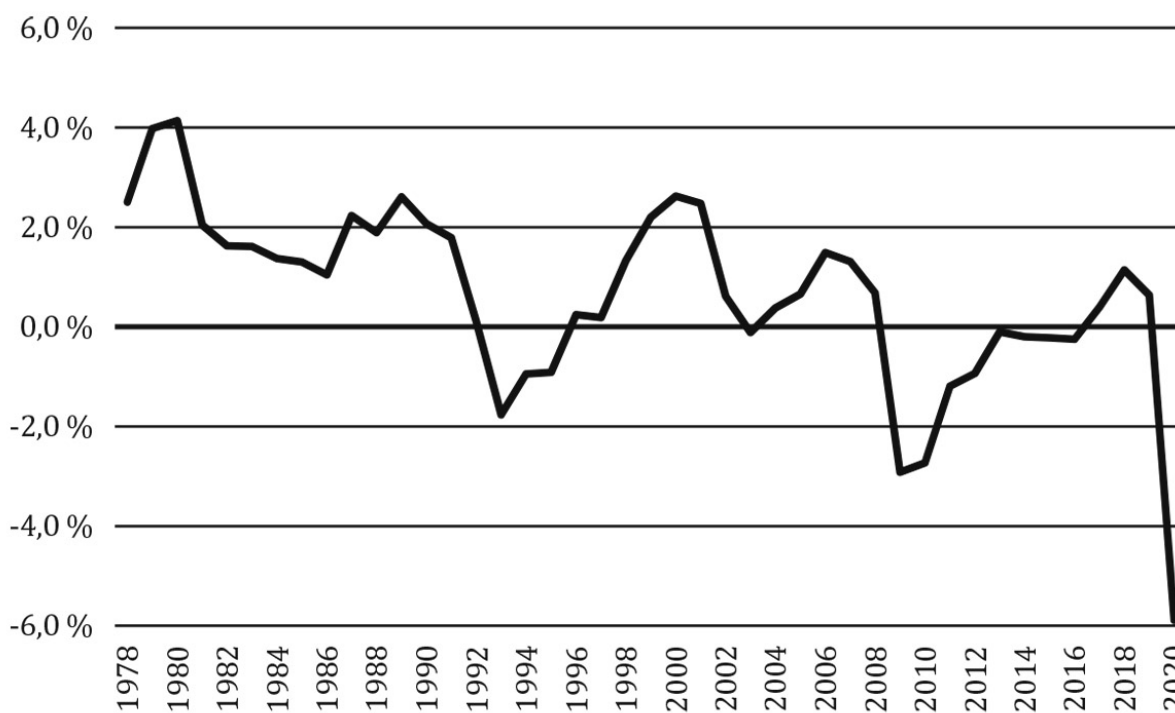
L'approche dominante oublie que les écoles ou les hôpitaux ont une utilité, une rentabilité, qui dépassent le cadre marchand mais qui n'en sont



pas moins nécessaires. Par conséquent, ce n'est pas tant le niveau de la dette publique qui importe que sa finalité.

Le graphique 1.1 montre l'évolution du solde budgétaire de la France (ensemble des Administrations publiques – APU) hors dépenses d'investissements publics. Comme nous pouvons le voir, excepté entre 1993 et 1995 – période marquée par un fort ralentissement économique –, immédiatement après la crise des *subprimes* de 2007-2008 et à la suite de la crise sanitaire et économique due au Covid-19, la France connaît un excédent budgétaire hors dépenses d'investissement.

Graphique 1.1.  
Évolution du solde budgétaire de la France hors dépenses d'investissements publics,  
1978-2020 (en % du PIB)



SOURCE : auteurs ; données : Ameco.

Ainsi, les déficits français sont en grande partie expliqués par les investissements publics, dont 60 % sont réalisés par les collectivités locales,

les 40 % restant se partageant entre l'État central et les administrations de sécurité sociale.

Lorsque l'on analyse dans le détail ces investissements publics par fonction en 2018, on constate que 33 % du total des investissements des administrations publiques sont destinés aux « Affaires économiques » (26,5 milliards d'euros), qui regroupent en particulier les transports et l'énergie, 10 % à l'enseignement (7,97 milliards d'euros) ou encore 9,1 % à la défense (7,3 milliards d'euros) <sup>4</sup>.

Par conséquent, nous pouvons conclure que le déficit public (qui nourrit la dette) <sup>5</sup> est majoritairement dû au financement d'investissements utiles, en particulier aux générations futures, et non pas, comme nous l'entendons trop souvent, à un État trop dispendieux. En effet, les dépenses de fonctionnement (résumées trop rapidement par les économistes libéraux et leurs relais politiques en « train de vie de l'État ») ne sont pas responsables du creusement du déficit public.

L'État – et plus généralement l'ensemble des administrations publiques –, en prenant en charge ces dépenses dont le financement est socialisé, permet de développer et de faire vivre les services publics qui sont un puissant vecteur de réduction des inégalités. S'il est difficile de chiffrer précisément l'effet des services publics sur la réduction des inégalités, car nombre d'entre eux ne sont pas individualisables, une étude de l'Observatoire des inégalités montre les effets combinés des impôts, de la redistribution et des services publics en France <sup>6</sup>. Ainsi, avant impôts et prestations sociales, le revenu moyen des 20 % les plus aisés est 8,3 fois plus élevé que celui des 20 % les plus modestes. Après impôts et prestations sociales, l'écart tombe à 4. Enfin, après prise en compte des prestations en nature (les services publics), l'écart entre les 20 % les plus riches et les 20 % les plus pauvres se réduit encore. Selon une étude plus ancienne menée par l'Insee <sup>7</sup>, les services publics (de santé, d'éducation, de logement, etc.) contribuent pour plus de deux tiers (69 %) à la réduction des inégalités de revenus en France. Il convient de préciser que ces études se basent sur une

définition purement monétaire des inégalités. Or, l'éducation gratuite, les logements sociaux ou le remboursement des soins de santé permettent aussi de lutter contre les inégalités sociales, contre la pauvreté et de développer ce que Amartya Sen appelle les « capacités »<sup>8</sup>.

Nous devrions plutôt nous inquiéter de la destruction progressive et méthodique des services publics français et des nombreuses privatisations réalisées ou en cours qui, elles, pèseront à coup sûr sur les générations futures et les inégalités. Par ailleurs, comme nous le verrons au [chapitre 6](#), compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt d'emprunt de l'État français, il est même parfaitement irresponsable de ne pas emprunter aujourd'hui afin de développer ces investissements publics qui commencent à cruellement faire défaut. Face aux ravages de la Seconde Guerre mondiale, les économies ont dû reconstruire des infrastructures soutenant le développement économique. Aujourd'hui face à l'urgence climatique, nos économies doivent se doter de véritables infrastructures nécessaires à la transition écologique. Les besoins étant immenses et urgents, seul l'État est en capacité de les réaliser. Dans une étude de 2008, Akira Yakita<sup>9</sup> montre ainsi qu'un pays qui a accumulé peu de capital public diminue sérieusement sa capacité à mettre en œuvre des politiques alternatives à l'austérité pour réduire sa dette publique ou favoriser la croissance économique. En effet, selon l'auteur, l'accumulation de capital public permet de rendre les déficits et la dette « soutenables » et, par conséquent, d'envisager des politiques économiques alternatives qui auraient pour conséquence de creuser le déficit. Cette étude s'inscrit pleinement dans le corpus théorique de ce que les économistes appellent « la croissance endogène » (en particulier à la suite des travaux de Robert Barro)<sup>10</sup>.

**En face de ce que l'on doit,  
il y a ce que l'on possède**

La deuxième erreur d'Emmanuel Macron et de la conception de la dette comme un fardeau pour les générations futures est qu'elle masque délibérément une partie de la réalité. La durée de vie moyenne de la dette française est de sept ans et deux cent quatre-vingt-seize jours. Pas de quoi réellement inquiéter les générations actuelles ou futures. Quand bien même cette durée moyenne serait plus importante, il est nécessaire de rappeler que la dette n'est jamais réellement remboursée. En effet, l'État fait « rouler sa dette » en empruntant de nouveau pour payer les crédits arrivés à échéance. La dette étant sans cesse renouvelée, il n'y aura dans les faits aucune génération qui aura à la rembourser.

De plus, le principe de base de la comptabilité (qu'elle soit publique ou privée d'ailleurs) est que, face à une dette (appelée passif), il faut aussi considérer des actifs. Dit autrement, il faut toujours regarder non seulement ce que l'on doit, mais aussi ce que l'on possède. Ainsi, lorsqu'un individu emprunte de l'argent à la banque pour acheter un bien immobilier, cela l'oblige certes à rembourser une dette, mais lui permet surtout d'acquérir un bien, un actif. C'est d'ailleurs comme cela que tout un chacun réfléchit, sinon on ne deviendrait jamais propriétaire en empruntant à la banque... La prise en compte du patrimoine, et non pas seulement des ressources, est d'autant plus nécessaire lorsqu'il s'agit d'un État puisque ce dernier ne meurt pas et ne peut pas faire faillite ! Alors pourquoi, dans le cas de la dette publique, les promoteurs du néolibéralisme ne rappellent-ils jamais la situation patrimoniale de l'État, mais préfèrent s'attarder uniquement sur le niveau et le coût de l'endettement ? C'est évidemment parce que cela sert un dessein politique.

Le [tableau 1.1](#) retrace, grâce aux Comptes de la Nation produits par l'Insee, le bilan des actifs et des passifs de la France. La première colonne est de nature à nous rassurer. En effet, comme nous pouvons le voir, l'économie nationale prise dans son ensemble a un patrimoine net positif<sup>11</sup>. En d'autres termes, lorsque nous considérons la sphère productive privée (sociétés financières et non financières), les ménages et l'ensemble des

administrations publiques (APU), la valeur nette du patrimoine français s'élève à plus de 15 482 milliards d'euros. Ainsi, les dettes (le passif) ne représentent « que » 67 % des actifs (91 % pour les seules APU). À noter aussi que les actifs financiers<sup>12</sup> de l'ensemble de l'économie correspondent pratiquement au passif : la France a ainsi un avoir net de 7 milliards d'euros sur l'étranger et donc pas de dette nette.

Si nous ne considérons que les administrations publiques, le bilan global est lui aussi positif de 303 milliards d'euros. Certes, il existe de grandes disparités, notamment entre les administrations publiques locales (APUL), qui ont un patrimoine net de 1 423,2 milliards d'euros, et l'État central qui lui a un patrimoine net négatif de plus de 1 466 milliards d'euros<sup>13</sup>. À noter, le solde positif du patrimoine des administrations de sécurité sociale (+ 175,9 milliards), malgré le discours dominant autour du « trou de la Sécu ».

Tableau 1.1. Patrimoine de la France en 2018 (en milliards d'euros)

	Économie nationale				
	<i>dont</i>	SNF	SF	APU	Ménages
Actifs non financiers	15 474,6	4 998,6	318,4	2 116,4	7 968,9
Actifs financiers	31 592,5	9 546,3	15 292,0	1 379,1	5 290,2
Total Actifs	47 067,1	14 544,9	15 610,4	3 495,5	13 259,1
Passifs financiers	31 585,0	11 823,4	14 888,2	3 192,5	1 651,5
Valeur nette	15 482,1	2 721,5	722,2	303,0	11 607,6

SOURCE : Insee, comptes de la nation 2018 (base 2014). SNF = Sociétés non financières ; SF = sociétés financières ; APU = administrations publiques.

Concernant l'évolution de ce patrimoine public, les politiques d'austérité imposées par la France, notamment depuis la crise de 2007-2008, et la volonté des gouvernements successifs de « dégraisser le mammoth » ont conduit à brader les biens détenus par l'État, en particulier immobiliers. Ainsi, depuis 2015, l'État a vendu 2 563 bâtiments publics, ce qui lui a rapporté 1,9 milliard d'euros, sans compter les prévisions de vente de l'ordre de 400 millions pour l'année 2020 (dont 280 millions de cessions immobilières)<sup>14</sup>. À cela s'ajoute les très nombreuses privatisations opérées

par les gouvernements successifs. Ainsi, depuis 1970, ce ne sont pas moins de 39 entreprises qui ont été partiellement privatisées (l'État gardant une certaine participation) et 40 qui l'ont été totalement. Ces ventes successives, insuffisantes pour renflouer les caisses de l'État vu les montants concernés, viennent en revanche diminuer les biens publics, dont certains peuvent détenir une valeur symbolique<sup>15</sup>.

Fin 2007, le patrimoine net des Administrations publiques représentait 1 127,9 milliards d'euros (soit 9,06 % du patrimoine net national contre 11 % au début des années 1990). En 2018, il ne représente plus que 303 milliards d'euros, soit 1,96 % du patrimoine net national. La principale explication de ce déclin du patrimoine net des APU tient moins de la vente d'actifs que de l'augmentation de la dette (passif). Cette évolution du patrimoine public n'est cependant pas l'apanage de la France. En effet, selon le rapport sur les inégalités mondiales<sup>16</sup>, le déclin de la part du patrimoine public dans le patrimoine national est une tendance générale au niveau international. Néanmoins, il est moins marqué en France qu'en Allemagne, au Royaume-Uni ou au Japon, par exemple. En 2015, la France était l'un des pays avec la part du patrimoine public dans le patrimoine national la plus élevée (3 % contre 17 % en 1980), loin derrière la Chine (30 % contre 65 % en 1980).

Du côté des administrations publiques locales, la même évolution est à déplorer. Face aux baisses de dotations de l'État et notamment face à la suppression de la taxe d'habitation (qui constitue l'une des principales ressources des communes), les différentes collectivités locales se trouvent obligées de vendre du patrimoine. Si, parfois, la nécessité de garder des comptes équilibrés est mise en avant, le problème vient surtout des coûts d'entretien de plus en plus élevés d'un patrimoine vieillissant. Au-delà de l'érosion du patrimoine public que ces ventes représentent, elles sont aussi une menace pour notre culture et notre histoire. Lorsque des bâtiments historiques sont rachetés par des promoteurs immobiliers, on valide

l'appropriation de biens communs par des intérêts privés pour des activités lucratives ou spéculatives.

Avec la privatisation effective des aéroports de Toulouse-Blagnac et de Nice, de la Française des jeux, et celle envisagée des Aéroports de Paris, ce sont des pans entiers de notre patrimoine qui sont cédés à la sphère privée. Sur ce point, l'argumentation libérale qui vise à pointer la mauvaise gestion publique afin de promouvoir la gestion privée n'est pas fondée. Pour les Aéroports de Paris (ADP) par exemple, le groupe détenu à 50 % par l'État français génère 175 millions d'euros de dividendes, chiffre en constante augmentation<sup>17</sup>. La « mauvaise gestion » publique a fait augmenter le chiffre d'affaires du groupe de 22 % en 2017<sup>18</sup>. En parallèle, de nombreuses études montrent la mauvaise gestion des autoroutes par le secteur privé, particulièrement en ce qui concerne les travaux de modernisation ou de déploiement des infrastructures<sup>19</sup>, alors que leurs taux de marge demeurent confortables.

## **Un Français naît avec près de 4 500 euros de patrimoine net**

Il convient donc de remettre les choses en ordre. Ce sont bel et bien les politiques d'austérité et de privatisation de l'État français qui constituent un fardeau pour les générations futures. En prenant en compte les actifs et les passifs de l'ensemble des administrations publiques, un Français ne naît pas avec 29 000 euros de dette comme veulent le faire croire les libéraux, mais bel et bien avec 4 529 euros de patrimoine net. Ce montant s'élevait à 17 692 euros en 2007<sup>20</sup>... Ainsi, les politiques menées actuellement en faveur de l'offre et des intérêts privés creusent les déficits pour de mauvaises raisons et alimentent une dette inutile qui alourdit le passif des administrations publiques. Or, ces déficits sont d'importance secondaire face



aux investissements incontournables que nous nous devons de réaliser pour favoriser la transition écologique. Nous pouvons parier que les générations futures seront plus à même de nous reprocher notre manque de vision d'avenir que nos déficits publics, si ceux-ci servent à développer nos services publics ou nos actifs publics.

Loin de constituer un fardeau pour les générations futures, la dette publique permet au contraire d'augmenter le patrimoine collectif lorsqu'elle permet de financer des infrastructures et des bâtiments utiles à tous. Derrière les ventes du patrimoine national se trouve aussi la volonté d'attaquer les services publics puisque ceux-ci nécessitent des infrastructures de qualité et des bâtiments destinés à l'accueil des usagers<sup>21</sup>. Enfin, axer le discours sur le poids de la dette pour les générations futures, c'est aussi oublier ce qu'un État social apporte à sa population : chaque Français naît ainsi avec des droits qui lui permettent d'accéder à la santé, à l'éducation, à la protection sociale et, plus généralement, à l'ensemble des services publics.



---

## FICHE TECHNIQUE

### 1.1. Définitions et mesures de la dette publique<sup>22</sup>

---

La dette publique peut être définie et mesurée de trois manières différentes.

La *dette brute des comptes nationaux* est égale à la somme de tous les éléments inscrits au passif du compte de patrimoine des administrations publiques à la date de référence. Il s'agit d'une dette *non consolidée*, en ce sens qu'elle inclut les dettes contractées par des administrations publiques envers d'autres administrations publiques. Les statistiques de dette publique brute publiées par certains pays (par exemple les États-Unis) intègrent les dettes de ces États vis-à-vis de leurs fonctionnaires au titre des retraites, ce qui n'est pas le cas en Europe. Bien que moins précise, la dette brute des comptes nationaux est plus simple à mesurer et permet de construire des séries historiques plus longues et d'effectuer des comparaisons internationales. La dette brute des administrations publiques françaises était estimée à 3 192 milliards d'euros fin 2018, soit 135 % du PIB. L'OCDE utilise également la dette publique brute des comptes nationaux, mais consolide les créances et dettes entre administrations publiques, ce qui ramène celle de la France à 123 % du PIB fin 2018.

La *dette publique au sens de Maastricht* est la mesure la plus communément utilisée au sein de l'Union européenne. Elle évalue également la dette des administrations publiques en valeur brute, mais il s'agit d'une dette *consolidée* puisque les dettes des administrations publiques envers d'autres administrations publiques sont exclues. La dette au sens de Maastricht est évaluée en valeur nominale, c'est-à-dire à la valeur de remboursement du principal (les intérêts courus non échus ou les fluctuations des cours des titres sont exclus). Fin 2018, la dette publique au sens de Maastricht s'élève en France à 2 314,9 milliards d'euros, soit 98,4 % du PIB.

La *dette publique nette* est obtenue en soustrayant certains actifs de la dette brute telle que définie précédemment, c'est-à-dire au sens des comptes nationaux ou du traité de Maastricht. Les actifs soustraits sont différents selon les organismes qui publient une dette nette des administrations publiques.

La dette publique nette au sens de l'Insee est égale à la dette publique brute au sens du traité de Maastricht après déduction des dépôts, crédits et titres de créances négociables (évalués à leur valeur nominale), c'est-à-dire les actifs exigibles, qui sont détenus par les administrations publiques sur les autres secteurs institutionnels (sociétés non financières, établissements financiers, etc.). Elle s'élève en France à 2 108,9 milliards d'euros et 89,3 % du PIB fin 2018.

La dette publique nette au sens d'Eurostat, aussi appelée *valeur financière nette* des administrations publiques, est égale à leur dette publique brute au sens des comptes nationaux diminuée de la totalité de leurs actifs financiers. Elle était estimée à 1 813 milliards d'euros, soit 77,1 % du PIB fin 2018.

Comme toute mesure, celle de la dette publique est sujette à subjectivité, et les difficultés ou différences de calcul doivent mener à la prudence lorsqu'on procède à des comparaisons historiques ou entre pays. Nous mobilisons dans cet ouvrage la notion de dette publique au sens de Maastricht, sauf mention contraire.

---

---

1. Une critique de cette approche est fournie dans le *Nouveau Manifeste des Économistes atterrés, 15 chantiers pour une autre économie*, Paris, Les Liens qui Libèrent, 2015.

2. La [fiche technique 1.1](#), en fin de chapitre, présente les différentes façons d'évaluer la dette publique.

3. Les économistes néolibéraux regroupent différents courants de pensée : les néo-classiques, en particulier les partisans du monétarisme de Milton Friedman, et les nouveaux classiques tel Robert Lucas ; les partisans de l'ordolibéralisme allemand tel qu'il a été développé dans les années 1930 par Walter Eucken et Wilhelm Röpke. On fait généralement remonter les débuts du néolibéralisme à la conférence qui s'est déroulée en 1947 au Mont Pèlerin – en présence notamment de Friedman, Eucken et Röpke, mais également de Friedrich Hayek –, et donnera naissance à la société éponyme. Les économistes néolibéraux ont en commun de s'opposer aux solutions étatiques et interventionnistes inspirées par les travaux de l'économiste anglais John Maynard Keynes et fondant l'État-providence. Là où le second considère que l'État doit intervenir afin de corriger les imperfections du marché, les premiers prônent la suprématie du marché comme outil de régulation et considèrent que l'État doit se mettre à son service, donc se contenter d'en fixer les « règles du jeu » et, en tant qu'arbitre, de faire appliquer ces règles. Ils sont donc favorables aux politiques d'austérité et promeuvent la libéralisation de l'économie. Contre tout réalisme, les économistes néolibéraux ont contribué à rendre largement dominante au sein de la sphère académique l'idée selon laquelle l'économie tend naturellement à long terme vers le plein-emploi, donc que la libre concurrence est la meilleure façon d'organiser l'économie. Pour une présentation complète du néolibéralisme, voir Serge Audier, *Néo-libéralisme(s). Une archéologie intellectuelle*, Paris, Grasset, 2012. Dans la suite de cet ouvrage, nous utiliserons de manière équivalente les termes « économistes dominants » et « économistes néolibéraux ».

4. La deuxième fonction la plus importante est celle des « services généraux des administrations publiques » (12,8 %, soit 10,2 milliards d'euros en 2018), qui regroupe les investissements des organes législatifs et exécutifs, les affaires financières et fiscales, les affaires étrangères, l'aide économique extérieure et la recherche fondamentale (source : Eurostat, dépenses publiques par fonction, 2018).

5. Le déficit public est un flux, c'est-à-dire un mouvement monétaire qui résulte de dépenses supérieures aux recettes sur une période déterminée. Au contraire, la dette publique est un stock, c'est-à-dire le résultat d'une accumulation de flux sur plusieurs périodes. C'est pourquoi on dit que les déficits publics (les flux) viennent nourrir la dette publique (le stock).
6. Anne Brunner et Louis Maurin, « Impôts et prestations sociales réduisent les inégalités de revenus de moitié », Observatoire des inégalités, 16 janvier 2018. [https://www.inegalites.fr/Impots-et-prestations-sociales-reduisent-les-inegalites-de-revenus-de-moitie?id\\_theme=15\\_](https://www.inegalites.fr/Impots-et-prestations-sociales-reduisent-les-inegalites-de-revenus-de-moitie?id_theme=15_).
7. Élise Amar, Magali Beffy, François Marical et Émilie Raynaud, « Les services publics de santé, éducation et logement contribuent deux fois plus que les transferts monétaires à la réduction des inégalités de niveau de vie », *France, portrait social*, Insee, édition 2008.
8. Selon Amartya Sen, lorsque l'on aborde la notion d'inégalité, il est nécessaire de prendre en compte non seulement les revenus des individus, mais aussi leurs capacités, leur liberté à utiliser les ressources disponibles pour choisir leur propre mode de vie. Par exemple, il ne suffit pas d'avoir de l'argent pour aller à l'école, il faut aussi pouvoir y avoir accès (transport ou droit légal).
9. Akira Yakita, « Sustainability of Public Debt, Public Capital Formation and Endogenous Growth in an Overlapping Generations Setting », *Journal of public economics*, n° 92, 2008, p. 897-914.
10. Les théories de la croissance endogène viennent combler le manque théorique laissé par le modèle de Solow. En effet, celui-ci démontre qu'à long terme la croissance économique provient du progrès technique. Cependant, Solow considère ce dernier comme « exogène », c'est-à-dire comme un résidu non expliqué par le modèle. Les théories de la croissance endogène viennent expliquer l'origine du progrès technique par l'intervention de l'État, l'innovation ou le capital humain.
11. Le patrimoine net est défini comme la somme des avoirs (actifs) moins les dettes (passifs). Il correspond donc au stock de la richesse « réelle ».
12. Un actif financier est un titre ou un contrat, généralement négociable sur un marché financier. Il prend principalement la forme d'action (titre de propriété) ou d'obligation (titre de créance).
13. Cela vient du fait que l'État central porte la majeure partie des dettes des APU (la capacité d'endettement des administrations publiques locales étant plus limitée) alors que ses actifs non financiers fondent comme neige au soleil... Dans le détail, le passif de l'État central s'élève en 2018 à 2 335,9 milliards d'euros alors que les actifs ne s'élèvent qu'à 869,7 milliards (dont 314,2 milliards d'actifs non financiers).
14. Annexe budgétaire au Projet de loi de finances pour 2020, politique immobilière de l'État.
15. Le patrimoine public, composé des œuvres, des monuments, des sites naturels présents sur un territoire et détenus par l'État, peut revêtir une valeur symbolique en ce sens qu'il est générateur d'identité collective (Guy Di Méo, « Le patrimoine, un besoin social contemporain », *Patrimoines et estuaires, Actes du colloque international de Blaye*, octobre 2005, p. 101-109). Ainsi, ce patrimoine public tire sa valeur non pas de sa valorisation monétaire (souvent impossible), mais de son ancrage dans l'histoire ou la culture nationale.

16. *World Inequality Report*, 2018. <https://wir2018.widworld/>.
17. « Combien de dividendes ADP a-t-il versé à l'État actionnaire ces dernières années ? », *Libération* (CheckNews), 28 août 2019, [https://www.liberation.fr/checknews/2019/08/28/combien-de-dividendes-adp-a-t-il-verse-a-l-etat-actionnaire-ces-dernieres-annees\\_1745117](https://www.liberation.fr/checknews/2019/08/28/combien-de-dividendes-adp-a-t-il-verse-a-l-etat-actionnaire-ces-dernieres-annees_1745117).
18. Voir « La privatisation d'Aéroports de Paris serait un scandale politique » (interview de Coralie Delaume et David Cayla), *FigaroVox*, 28 février 2019, <https://www.lefigaro.fr/vox/politique/2019/02/28/31001-20190228ARTFIG00157-pourquoi-la-privatisation-d-aeroports-de-paris-est-un-scandale-politique.php>.
19. « Plan d'investissement autoroutier : l'Arafer recommande une révision des conditions de financement des projets », Communiqué de presse de l'Arafer, 19 juin 2017. Il s'agit de sept avis pointant notamment la surestimation des coûts des travaux prévus par les gestionnaires privés de l'ordre de 10 à 30 % pour 30 opérations sur 57 prévues en 2017.
20. Patrimoine net des Administrations publiques de 1 127,9 milliards d'euros pour une population de 63,7 millions de personnes.
21. David Harvey parle d'accumulation par dépossession. Là où jadis le secteur privé accumulait du capital en développant les forces productives, le néolibéralisme offre les moyens au secteur privé d'accumuler en récupérant du capital public ou en imposant des droits de propriété là où il n'y en avait pas. Voir David Harvey, *Le Nouvel Impérialisme*, Paris, Les Prairies ordinaires, 2010.
22. Source : Insee et Fipéco (<https://www.fipéco.fr/fiche/Les-d%C3%A9finitions-du-d%C3%A9ficit-et-de-la-dette-publics>).



## CHAPITRE 2

# En temps de crise, il ne faut pas se serrer la ceinture

---

Lorsque l'économie ralentit et que le chômage s'élève, le bon sens est généralement convoqué pour justifier des politiques économiques d'austérité. Le terme « rigueur », pour désigner ce type de politique qui vise à restreindre les dépenses publiques, fut abondamment mobilisé lorsqu'en 1983 le gouvernement de Pierre Mauroy tourna le dos aux politiques de soutien à la demande mises en place en 1981. Avec l'emploi de ce terme, on souhaite indiquer que le sérieux serait de mise dans la conduite de la politique économique pour détourner l'attention des conséquences douloureuses de celle-ci. Pour paraphraser Margaret Thatcher, apôtre du (néo-)libéralisme et des politiques de réduction de l'intervention de l'État dans l'économie, il n'y a aucune alternative possible : c'est le fameux TINA (« *There is no alternative* »).

Examinons le raisonnement qui sous-tend cet appel à l'austérité. Puisque l'économie ralentit, sur le plan macroéconomique les revenus progressent moins vite, voire, dans le cas des récessions, diminuent, entraînant une nouvelle baisse de l'activité par la réduction de la consommation et de l'investissement. Ces phénomènes ont pour corollaire une réduction des recettes fiscales. Il serait alors nécessaire de réduire les dépenses publiques, conduisant l'État à se « serrer la ceinture ». Dans cette logique, l'État, en « bon père de famille » dont on attend qu'il maîtrise le budget familial, doit s'assurer que l'éventuel déficit budgétaire est restreint et que la dette publique n'augmente pas ; pour cela il faudrait logiquement rogner sur les dépenses.



Afin de justifier une politique qui pourrait être impopulaire, il devient nécessaire de construire une formidable dramaturgie. Ainsi François Fillon, alors Premier ministre, déclarait à l'été 2007 qu'il était « à la tête d'un État qui est en situation de faillite sur le plan financier ». Sur la chaîne France 2, lors des journaux télévisés ou des émissions politiques, on n'hésite pas à mobiliser un compteur virtuel de la dette publique qui indique la progression de celle-ci de plusieurs milliers d'euros par seconde. Cette mise en scène perpétue les idées reçues : cette dette, qui deviendrait littéralement insupportable et insurmontable pour l'État, serait uniquement le fruit d'un excès de dépenses et engendrerait un déficit public persistant. Pire encore, c'est aux générations futures que nous laisserions le fardeau de la dette. Bref, la France vivrait au-dessus de ses moyens (voir [chapitre 7](#)). Évoquons un dernier exemple, toujours tiré de la télévision publique. Un journaliste de France 2, le 18 septembre 2013 lors du 20 heures, explique doctement et la mine sombre que si le montant de dette publique de 2011 était matérialisé par un empilement de billets de 100 euros, il aurait atteint la hauteur de l'Arc de Triomphe, soit 50 mètres de hauteur. Le « bon sens » devrait nous conduire à être « réalistes » et à adopter une bonne cure d'austérité !

C'est ce qui fut fait par les gouvernements des principales puissances économiques suite au krach de Wall Street de 1929, mais les politiques d'austérité générèrent la plus grande récession économique de tous les temps. C'est dans ce contexte qu'en 1936 John Maynard Keynes popularise et généralise, dans sa *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, un mécanisme macroéconomique, appelé « multiplicateur », initialement mis en évidence en 1931 par un de ses jeunes collègues de Cambridge, Richard Ferdinand Kahn, qui permet de montrer que les politiques d'austérité sont une impasse.

## **Le multiplicateur et les stabilisateurs : le creusement du déficit en temps de crise permet de soutenir l'activité**

Afin de développer des préconisations en matière de politique économique, Keynes s'intéresse particulièrement à la relation qui peut exister entre la variation de l'activité économique et un changement dans les dépenses publiques. Son raisonnement permet d'attribuer aux variations des dépenses publiques la variation de l'activité : une augmentation des dépenses publiques va entraîner une augmentation plus importante de l'activité. Le mécanisme est le suivant : lorsque le gouvernement décide d'augmenter ses dépenses, les revenus perçus dans l'économie vont augmenter, car les dépenses d'un acteur économique sont les revenus d'autres acteurs. Ces revenus supplémentaires vont générer un nouveau flux de dépenses (sous forme de consommation ou d'investissement) au sein de l'économie et générer à nouveau... des revenus. Par vagues successives, suite à une dépense initiée par le gouvernement, on observe donc une progression de l'activité économique qui est plus importante que le montant de l'impulsion initiale. Il s'ensuit un mécanisme multiplicateur qui n'est toutefois pas perpétuel et infini, car, à chaque vague de revenus, une partie de ceux-ci ne sera pas réinjectée dans le circuit économique national, soit parce qu'elle est épargnée, soit parce qu'elle quitte le pays afin de payer des importations. Soulignons que le mécanisme vaut aussi à rebours ! Une politique de diminution des dépenses publiques entraîne une réduction encore plus importante de l'activité économique.

Le multiplicateur budgétaire<sup>1</sup>, qui découle du raisonnement précédent, est généralement supérieur à 1 : cela signifie qu'un euro de dépense publique supplémentaire entraîne plus d'un euro de PIB supplémentaire. C'est l'« effet multiplicateur ». Par exemple, un multiplicateur d'une valeur de 1,2 signifie qu'une augmentation de la dépense publique de 1 euro se

traduit finalement par une augmentation de l'activité économique de 1,2 euro. L'investissement public est donc très utile pour soutenir l'activité. Le mécanisme fonctionnant dans l'autre sens, retirer 1 euro de dépense publique contractera l'activité économique nationale de 1,2 euro. L'austérité est donc néfaste. S'appuyer sur le mécanisme du multiplicateur pour conduire une politique économique soutenant l'activité n'est évidemment justifié et utile qu'en période de sous-emploi (c'est-à-dire s'il y a du chômage et des capacités de production disponibles dans les entreprises) ; si l'économie était au plein-emploi de la main-d'œuvre et des capacités de production et que les dépenses publiques s'élevaient, l'ajustement macroéconomique s'effectuerait par les prix, c'est-à-dire par l'inflation, puisqu'il serait impossible d'accroître le niveau de la production afin de satisfaire la dépense publique additionnelle. Dans le contexte actuel, cette crainte n'a pas lieu d'être mobilisée pour justifier l'austérité : selon les projections macroéconomiques de la Banque de France de juin 2020, le taux de chômage en France devrait dépasser les 11,5 % de la population active à la fin du premier semestre 2021.

Plus la valeur du multiplicateur est élevée, plus l'intervention de l'État sur l'activité est efficace. Si, d'un point de vue macroéconomique, les dépenses publiques sont des dépenses comme les autres (une fois enclenchées, elles génèrent des revenus et de nouvelles dépenses), la puissance économique de l'État leur confère une importance toute particulière dans les économies modernes. Elles peuvent avoir une influence déterminante, en particulier pour stabiliser l'activité économique, car on sait que l'investissement des entreprises est particulièrement volatile.

Pour que l'effet d'un euro de dépense publique supplémentaire soit le plus efficace en matière d'activité économique, il est préférable que cet euro soit dépensé sous forme de commande publique à destination d'entreprises nationales plutôt que de prendre la forme d'une diminution d'impôts, car une partie de celle-ci sera épargnée. L'effet d'un euro du budget sur

l'activité économique est alors plus fort. Une baisse de la fiscalité (ou une hausse des prestations sociales) aura toutefois des effets positifs si elle s'effectue en faveur des ménages les plus pauvres, ceux-là mêmes qui épargnent très peu. En effet, comparés aux ménages aisés, les ménages les plus pauvres consacrent une part plus importante de leurs revenus à la consommation. On dit qu'ils ont une propension à consommer plus élevée. Ils remettent donc en proportion davantage d'argent dans le circuit que les plus riches, qui ont tendance à épargner (et donc à sortir de l'argent du circuit).

Comme les économies sont aujourd'hui largement ouvertes, la politique budgétaire contracyclique, c'est-à-dire qui s'oppose au cycle économique, ici récessif, sera plus efficace si elle est coordonnée entre pays intégrés commercialement (comme au sein de l'Union européenne) ou si elle est menée par des pays peu ouverts (comme les États-Unis). Une petite économie ouverte, qui mènerait une politique de relance à contre-courant des politiques menées chez ses partenaires, subirait des fuites plus importantes. Même si la France ne peut véritablement être qualifiée de petite économie, on peut voir dans ce dernier mécanisme une raison du relatif échec de la relance menée en 1981 à l'initiative de François Mitterrand (la seconde raison étant que les pays partenaires européens de la France adoptaient dans le même temps des politiques d'austérité).

Les recherches les plus récentes confirment que les multiplicateurs concernant les dépenses publiques ont très généralement des valeurs supérieures à l'unité, même si elles sont en baisse depuis les années 1960 (voir [tableau 2.1](#)). Cette diminution tendancielle de la valeur des effets multiplicateurs s'explique par le renforcement de l'ouverture des économies : une part croissante des dépenses s'effectue au profit de producteurs situés en dehors du pays considéré.

Tableau 2.1. Estimations de la valeur des multiplicateurs

<b>Pays</b>	<b>1960</b>	<b>1970</b>	<b>1980</b>	<b>1990</b>	<b>2000</b>	<b>2010</b>
France	1,97	1,78	1,68	1,61	1,41	1,39
Allemagne	1,75	1,68	1,66	1,54	1,44	1,23
Pays-Bas	1,41	1,33	1,29	1,15	0,95	0,84
Royaume-Uni	1,77	1,65	1,63	1,63	1,56	1,5
Suisse	1,69	1,52	1,42	1,23	1,1	1,01
États-Unis	2,3	2,27	2,28	2,23	2,04	2,1
Japon	2,55	2,07	2,1	1,9	1,84	1,83

SOURCE : d'après Sébastien Charles, Thomas Dallery et Jonathan Marie, « Why are Keynesian Multipliers Larger in Hard Times ?

A Palley-Aftalian-Pasinetti Explanation »,

*Review of Radical Political Economics*, n° 50, 2018, p. 736-756.

Chaque colonne indique pour chaque pays la valeur estimée du multiplicateur pour l'année considérée.

On constate que le multiplicateur pour la France a une valeur estimée à 1,39 en 2010, que cette même année sa valeur est supérieure à 2 aux États-Unis. Il est plus faible (inférieur ou égal à l'unité) pour des petites économies très ouvertes comme la Suisse ou les Pays-Bas. Les importations des uns étant les exportations des autres, on comprend néanmoins que des politiques budgétaires expansionnistes concertées auraient des effets puissants sur l'activité ; ainsi les Pays-Bas ou la Suisse bénéficieraient grandement d'une relance coordonnée en Europe.

Les études menées depuis la Grande Récession de 2008 ont permis de rappeler un autre résultat important. La valeur des multiplicateurs évolue en

fonction du cycle d'activité ; si elle a tendance à diminuer en phase d'expansion, elle augmente en période de ralentissement économique. Ainsi, Sebastian Gechert et Ansgar Rannenberg<sup>2</sup> observent que l'effet multiplicateur est plus important en période de récession, renforçant l'efficacité des politiques de relance... ou accroissant les effets négatifs quand on adopte des politiques d'austérité. Si l'adoption de politiques de relance est habituellement observée au pic d'une crise économique, et si les plans de soutien à l'activité adoptés en pleine crise du coronavirus répondent à cette logique, il faudra absolument éviter de reproduire les erreurs commises après la crise financière de 2008. En effet, en Europe, dès 2010, sous l'impulsion de la Commission européenne, de la Banque centrale européenne et du Fonds monétaire international, des pays comme la Grèce (voir [chapitre 4](#)), l'Espagne ou l'Italie se sont vu imposer des plans drastiques d'austérité. La mise en place de ces mesures a eu des effets catastrophiques sur ces économies et leurs populations. En 2013, l'économiste français Olivier Blanchard<sup>3</sup>, alors économiste en chef du Fonds monétaire international, reconnaissait l'erreur commise : les évaluations concernant l'impact macroéconomique de l'austérité avaient minimisé son effet récessif car la valeur des multiplicateurs avait été sous-évaluée.

Les préconisations en matière de politique économique sont claires : en situation de sous-emploi ou de ralentissement économique, l'État doit soutenir l'activité. Grâce à l'effet multiplicateur, l'effondrement de l'activité économique sera limité, l'effet étant d'autant plus fort que l'économie est déprimée puisque, dans ce cas, il existe des capacités de production inexploitées (les entreprises peuvent donc rapidement répondre à la hausse de la demande qui s'adresse à elles) et de la main-d'œuvre disponible. L'effet multiplicateur pourra être renforcé par un autre mécanisme macroéconomique : l'effet accélérateur de l'investissement. Lorsque les entrepreneurs estiment que la hausse de l'activité va être

durable, ils font en sorte que leurs entreprises puissent répondre aux demandes des consommateurs. Ils accroîtront ou moderniseront leurs capacités de production. En augmentant l'investissement, ces dépenses suscitent, de manière équivalente aux dépenses publiques, des revenus pour d'autres acteurs économiques. La politique budgétaire se révèle donc nécessaire pour sortir de la récession et amorcer une phase de croissance au cours de laquelle le soutien à l'activité économique par la politique budgétaire expansionniste doit se réduire à mesure que l'on s'approche du plein-emploi. Le rapport dette publique/PIB peut même diminuer alors que le déficit public se sera creusé puisque l'activité économique aura progressé. La règle d'or des politiques budgétaires devrait donc être de soutenir l'activité afin d'atteindre une cible de plein-emploi, la politique monétaire étant également mobilisée à cette fin.

Si l'effet multiplicateur est le résultat d'une politique budgétaire active, il existe également des mécanismes automatiques qui réduisent l'ampleur du cycle économique. Les phases de croissance comme les phases de récession sont alors moins importantes en raison de l'existence de stabilisateurs automatiques, qui fonctionnent sans même que les autorités décident de les activer, d'où le qualificatif d'automatique.

La stabilisation automatique s'explique par la capacité des finances publiques à atténuer mécaniquement les conséquences d'événements conjoncturels sur l'activité. Lorsque l'économie est en récession, les impôts prélevés diminuent (notamment la TVA avec la baisse de la consommation), pendant que les pertes de revenus liées à la hausse du chômage sont limitées par les prestations sociales versées sans que cela provienne explicitement de mesures anticrise. La baisse des impôts et la hausse des prestations freinent la contraction du revenu disponible et limitent donc la récession. La restriction initiale de l'activité est atténuée par le fonctionnement des stabilisateurs automatiques. La situation est symétrique lorsque l'économie connaît une expansion.

Si l'impact des stabilisateurs automatiques varie selon les pays<sup>4</sup>, ceux-ci ont toutefois permis de limiter les effets récessifs de la crise financière de 2008 ou de la crise du printemps 2020. Dans une étude publiée en 2018 sur un panel de données de pays de l'OCDE, Pierre Aldama et Jérôme Creel<sup>5</sup> montrent l'efficacité partielle des stabilisateurs automatiques, mais soulignent que cette efficacité pourrait être renforcée par des politiques budgétaires discrétionnaires réellement contracycliques, reposant sur une plus grande progressivité des systèmes fiscaux et de redistribution (voir [chapitre 11](#)). L'adjectif discrétionnaire, contrairement au qualificatif automatique, renvoie à la capacité d'un gouvernement à prendre des mesures fiscales et budgétaires en fonction du contexte et de ses objectifs. Une politique budgétaire discrétionnaire expansionniste se traduit par une augmentation des dépenses publiques ou une réduction de la pression fiscale afin de soutenir l'activité ; une politique budgétaire discrétionnaire restrictive est au contraire caractérisée par une diminution des dépenses publiques ou une hausse des prélèvements fiscaux.

## **Une politique d'austérité est injuste et douloureuse socialement en plus d'être inefficace**

Les politiques d'austérité menées en période de récession sont donc mortifères économiquement parce qu'elles aggravent la récession ou, *a minima*, entretiennent une stagnation durable comme celle que l'on connaît dans l'ensemble de l'Union européenne depuis 2010. Mais les conséquences de ces politiques absurdes ne se voient pas seulement dans les agrégats macroéconomiques. L'austérité budgétaire se traduit par une



augmentation des pathologies médicales et une dégradation de l'état sanitaire des populations.

Ainsi, les politiques d'austérité menées en Europe depuis la crise des dettes souveraines (elle-même conséquence de la crise des *subprimes* déclenchée... aux États-Unis), qui a frappé de nombreux pays de la zone euro, ont eu des répercussions particulièrement délétères sur les systèmes de santé, auxquels les programmes d'austérité s'attaquent systématiquement<sup>6</sup>. Antoine Math<sup>7</sup> a ainsi montré que, après 2009, les dépenses publiques de santé avaient été comprimées dans tous les pays de l'Union européenne (à l'exception de l'Allemagne), certains pays connaissant même une réduction de ces dépenses sans précédent historique. Pour la France, les politiques adoptées suite à la crise de 2008 ont renforcé l'austérité amorcée dans le secteur de la santé dès le début des années 2000. De manière générale, les mesures d'économie adoptées visent prioritairement à réduire le nombre d'emplois et la rémunération des travailleurs du secteur public de santé et, dans une moindre mesure, à réduire les dépenses publiques liées aux achats de médicaments. Les capacités hospitalières diminuent, des hôpitaux publics et des maternités ferment, souvent dans les zones rurales. Si les salaires nominaux ont pu être réduits dans de nombreux cas, comme en Grèce, en Irlande, au Portugal ou en Espagne, d'autres pays, comme la France, le Royaume-Uni, le Danemark ou les Pays-Bas, ont fait le choix de geler durablement les salaires nominaux, provoquant une baisse des salaires réels sous l'effet de l'inflation. Le pouvoir d'achat des personnels de santé est ainsi grignoté progressivement. Dans ce cas, les traitements ne sont plus revalorisés, comme c'est le cas en France avec le gel du point d'indice pour tous les fonctionnaires entre 2010 et 2016 (et depuis 2018). Dans de nombreux pays, en France en particulier, ces stratégies s'accompagnent de la transformation de la gestion de l'hôpital public, qui est de plus en plus géré comme une entreprise privée, provoquant de nombreux dégâts sur l'activité et la santé des professionnels de santé<sup>8</sup>.

En France, entre 2006 et 2014, le nombre de lits dans le secteur public a diminué de 12,9 % alors qu'il a augmenté de 3,6 % dans le privé<sup>9</sup>. À l'automne 2019, le gouvernement français exigeait 4,2 milliards d'économies supplémentaires dans le secteur de la santé pour l'année 2020 tandis que le mouvement des Gilets jaunes ou les mouvements sociaux hospitaliers récents, particulièrement suivis dans les secteurs de la psychiatrie ou des urgences, demandaient de cesser ces politiques d'austérité. Aveuglés par leur idéologie, les gouvernements, depuis une dizaine d'années, ont pourtant continué à affaiblir le système hospitalier français, malgré le dévouement d'un personnel soignant pourtant au bord de l'épuisement. La crise du Covid-19 a confirmé, s'il en était encore besoin, qu'il fallait en finir avec l'austérité généralisée dans le secteur de la santé, et de manière générale dans l'ensemble des services publics.

Indéniablement, les conséquences de ces politiques sur la santé des populations se font très rapidement sentir lorsque des mesures austéritaires sont adoptées. En 2014, le sociologue Sanjay Basu et le médecin David Stuckler avaient montré<sup>10</sup>, en compilant de nombreuses études médicales publiées dans les plus grandes revues du domaine, que la réduction des dépenses publiques dans le secteur médical, mais aussi dans les aides sociales et la prévention, engendre une dégradation importante de l'état sanitaire de la population<sup>11</sup>. Les auteurs l'indiquent très clairement : plus que la récession elle-même, c'est l'austérité qui est la cause de la dégradation sanitaire de la population. Bien des exemples spécifiques peuvent être mobilisés. En 2014, dans la revue *The Lancet*, Andreas Tsounis, Pavlos Sarafis et Evangelos Alexopoulos<sup>12</sup> avaient alerté sur les conséquences de la restriction du nombre de contrôles préventifs du cancer du sein imposée aux médecins des hôpitaux publics grecs, alors que la Grèce était déjà un pays où les taux de dépistage du cancer sont les plus faibles de l'OCDE et où, par voie de conséquence, les dépenses liées au traitement des cancers sont les plus fortes. En 2018, Amnesty International

a publié un rapport<sup>13</sup> indiquant un sévère recul du droit à la santé en Espagne depuis 2012, et soulignant combien les conditions de travail du personnel soignant comme la qualité des soins s'étaient dégradées depuis 2010. De nombreux patients ne parviennent même plus à bénéficier de leurs traitements régulièrement (y compris dans le cas de cancer) à cause de rationnements de médicaments justifiés par des raisons budgétaires. Face à la pandémie du coronavirus, le confinement de la population a été décrété en France le 16 mars 2020 avant d'être progressivement levé à la mi-mai : pour des raisons budgétaires, le stock de masques chirurgicaux constitué de manière préventive par les différents gouvernements n'a cessé de diminuer depuis 2009<sup>14</sup>, empêchant le personnel soignant et la population de pouvoir se protéger correctement lorsque cela s'est avéré indispensable. De plus, en raison des nombreuses fermetures de lits et du manque de personnel soignant, les services d'urgence et de réanimation ont eu les plus grandes difficultés à faire face à l'afflux de patients. L'austérité a bien eu des effets directs sur la gestion de la crise sanitaire et ses conséquences.

La santé n'est pas le seul domaine touché par l'austérité. C'est également le cas des transports publics, qui constituent pourtant un secteur clé aujourd'hui pour les problématiques de mobilité et de transition écologique. Cette tendance n'est pas nouvelle ; Tom Kemp<sup>15</sup> indique que l'austérité adoptée par Poincaré à la fin des années 1920 en France a retardé l'électrification du réseau. Plus récemment, la rigueur budgétaire française depuis les années 1980 a limité les investissements et l'entretien du réseau de la SNCF, à l'exception des lignes à grande vitesse (le RER francilien aurait besoin d'un financement d'urgence d'un milliard d'euros pour pallier son sous-entretien chronique<sup>16</sup>). Au nom de l'austérité, dans bien des pays, c'est purement et simplement la privatisation des compagnies qui a été décidée (comme au Royaume-Uni au début des années 1980 ou en Argentine au début des années 1990), provoquant une ample dégradation des services offerts... et suscitant un développement de services routiers

moins sûrs, moins ponctuels et plus polluants<sup>17</sup>. Les enjeux de mobilité liés à la transition écologique et à l'aménagement des territoires sont aujourd'hui tellement importants qu'ils nécessitent, au contraire, une réponse par l'investissement public dans les chemins de fer ; la libéralisation du secteur des transports par bus n'est pas une solution.

Enfin, l'austérité ne touche pas que les budgets des gouvernements, mais également ceux des collectivités territoriales. Elle entraîne une diminution de l'offre de services publics urbains, accroît la ségrégation spatiale et rompt les contrats sociaux hérités des périodes précédentes<sup>18</sup>.

Ce chapitre a permis de préciser la façon dont une politique de soutien à l'activité par la politique budgétaire pouvait déployer des effets positifs sur l'ensemble de l'économie et, à l'inverse, comment des politiques d'austérité adoptées en période de sous-emploi peuvent générer des effets particulièrement délétères. Il faut donc retenir que, lorsque la situation l'impose, on ne doit pas craindre de voir les déficits publics augmenter.

Les déficits publics alimentent le stock de dette publique et toute dette est évidemment indissociable de titres de créances. Une augmentation du stock de dette publique va donc de pair avec une augmentation du stock de créances détenues. Le [chapitre 3](#) vise à présenter les enjeux qui découlent de cette relation.

---

1. Techniquement, le multiplicateur budgétaire est le rapport entre la variation du PIB et celle des dépenses publiques.

2. Sebastian Gechert et Ansgar Rannenberg, « Which Fiscal Multipliers are Regime-Dependent ? A Meta-Regression Analysis », *Journal of Economic Surveys*, n° 32(4), 2018, p. 1160-1182.

3. Olivier Blanchard et Daniel Leigh, « Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers », *American Economic Review*, n° 103(3), 2013, p. 117-120.

4. Voir par exemple Mathias Dolls, Clemens Fuest et Andreas Peichl, « Automatic Stabilizers and Economic Crisis : US vs. Europe », *NBER Working Paper*, n° 16275, août 2010. Les auteurs

estiment qu'un choc sur le revenu disponible est amorti automatiquement d'environ 30 % dans l'Union européenne contre 20 % aux États-Unis.

5. Pierre Aldama et Jérôme Creel, « Les règles budgétaires : une analyse empirique sur données révisées et en temps réel », *Revue de l'OFCE*, n° 158, p. 279-306.

6. En 2014, une note d'analyse rédigée pour *France Stratégie* avait montré, en étudiant 19 épisodes de réduction des dépenses publiques intervenus entre 1990 et 2007 concernant 17 pays, que dans 18 cas les dépenses de santé avaient été affectées. Voir Nicolas Lorach, Céline Mareuge et Catherine Merkling, « Réduction des dépenses publiques : les leçons de l'expérience », *Note d'analyse de France Stratégie*, juillet 2014.

7. Antoine Math, « Les effets des politiques d'austérité sur les dépenses et services publics de santé en Europe », *Revue de l'IREES*, n° 91-92, 2018, p. 17-47.

8. Voir par exemple Philippe Batifoulier et Jean-Paul Domin, « Économie politique de la santé. Un exemple exemplaire », *Revue de la Régulation*, n° 17, 2015.

9. Antoine Math, « Les effets des politiques d'austérité sur les dépenses et services publics de santé en Europe », art. cité.

10. David Stuckler et Sanjay Basu, *Quand l'austérité tue. Épidémies, dépressions, suicides : l'économie inhumaine*, Paris, Éditions Autrement, 2014.

11. Voir aussi Larbi Bouguerra, « En Grèce, l'austérité au filtre des eaux usées », *Le Monde diplomatique*, mai 2018.

12. Andreas Tsounis, Pavlos Sarafis et Evangelos Alexopoulos, « Austerity and Its Consequences on Cancer Screening in Greece », *The Lancet*, n° 384, 2014.

13. Amnesty International, *Wrong Prescription : The Impact of Austerity Measures on the Right to Health in Spain*, 2018.

<https://www.amnesty.org/download/Documents/EUR4181362018ENGLISH.PDF>.

14. Les journalistes Gérard Davet et Fabrice Lhomme ont retracé l'évolution du stock étatique de masques : « 2,2 milliards en 2009 (dont 1,6 milliard de chirurgicaux), 1,4 milliard en 2011 (800 000 chirurgicaux) et... 714 millions en 2017, uniquement des modèles chirurgicaux. » En mars 2020, il n'en reste que 117 millions auxquels on peut ajouter 33 millions de masques pédiatriques. Voir *Le Monde*, 9 mai 2020.

15. Tom Kemp, « The French Economy Under The Franc Poincaré », *Economic History Review*, n° 24, 1971, p. 82-99.

16. « Vivre ensemble, vivre en grand pour une réconciliation nationale », Rapport de Jean-Louis Borloo au Premier ministre, avril 2018.

<https://www.vie-publique.fr/sites/default/files/rapport/pdf/184000255.pdf>.

17. Voir Léo Charles et Sabina Issehnane, « Derrière le statut, des enjeux économiques, sociaux et environnementaux », *Note des Économistes atterrés*, avril 2018.  
<https://www.atterres.org/article/sncf-derrière-le-statut-des-enjeux-économiques-sociaux-et-environnementaux>.

18. Betsy Donald, Amy Glasmeier, Mia Gray et Linda Lobao, « Austerity in the City : Economic Crisis and Urban Service Decline », *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, n° 7, 2014, p. 3-15.



## CHAPITRE 3

# La dette publique enrichit les plus riches

---

Comme nous l'avons vu dans les chapitres précédents, il ne faut pas perdre de vue que la dette sert à financer une partie des dépenses publiques. L'utilité de ces dernières ne saurait être remise en cause, en particulier dans leur capacité à réduire la pauvreté et à lutter contre les inégalités, à travers les services publics et les prestations sociales<sup>1</sup>. En ce sens, dans ce qu'elle permet, la dette publique profite à toutes les classes sociales.

Pour autant, en s'attardant sur la dette publique sous un angle plus strictement financier, il est permis de montrer que celle-ci profite également à certaines classes sociales, non plus sous l'angle des dépenses, mais sous celui des intérêts versés.

## **La dette publique est détenue par les plus riches... et ça leur rapporte !**

On pense souvent la dette du côté des débiteurs, c'est-à-dire de ceux qui doivent une certaine somme d'argent. Mais il est utile de la penser du côté des créanciers, c'est-à-dire de ceux à qui on doit une certaine somme d'argent. De fait, les 2 400 milliards d'euros de dette publique française sont entre les mains de créanciers, qui sont des banques, des assurances ou encore des fonds d'investissement<sup>2</sup>. Au deuxième trimestre 2020, près de 52 % de la dette publique française est détenue par des non-résidents, 18 %



par des compagnies d'assurances françaises, 7 % par des établissements de crédits français et le reste pour d'autres investisseurs institutionnels.

Pour détenir des titres de dette publique (qui ne sont plus désormais accessibles directement aux particuliers<sup>3</sup>), encore faut-il être en mesure de dégager une épargne suffisante. Quand on consomme son revenu en totalité ou presque, on ne peut guère placer d'argent dans des fonds qui vont eux-mêmes acheter des titres de dette française. Selon l'Observatoire des inégalités, en 2011, les 20 % des ménages les plus pauvres épargnent 7 % de leurs revenus, contre 28 % pour les 20 % des ménages les plus aisés<sup>4</sup>. Ceux qui détiennent, directement ou indirectement, de la dette publique sont en moyenne plus riches que ceux qui n'en détiennent pas. Cela ne signifie pas qu'ils sont tous très riches, puisque les classes moyennes, à travers des assurances-vie, des participations à des fonds communs de placement ou à des SICAV, détiennent également des titres de dette publique. Ce ne sont donc pas uniquement les seuls « ultra-riches » qui possèdent des titres de dette (d'autant que, pouvant se permettre une prise de risque accrue, ils ont un portefeuille plus diversifié) mais, comme le taux d'épargne s'accroît à mesure que le revenu augmente, les plus aisés sont davantage en position de détenir de la dette publique. Plus précisément, en 2015 en France, la part du patrimoine détenue sous forme d'actifs financiers – dans laquelle sont comptabilisés les titres de dette publique – s'élève en moyenne à 12 % pour les 90 % des patrimoines les plus faibles<sup>5</sup>. Cette part s'accroît ensuite dans le dernier décile pour atteindre 86 % pour les 0,1 % les plus riches. Si l'on raisonne en termes absolus et non plus relatifs, c'est-à-dire en prenant en compte les sommes effectivement détenues, on comprend aisément que les plus riches détiennent bien davantage de titres de dette publique que les plus pauvres. Aux États-Unis, où l'on dispose de données plus précises, la moitié de la dette publique américaine est détenue par les 1 % des ménages américains les plus riches<sup>6</sup>.

Pour bien comprendre ce que cela implique, rappelons que l'État se finance par les prélèvements obligatoires d'une part, par l'emprunt d'autre part. Il y a, dans une certaine mesure, un arbitrage à faire entre ces deux formes de financement. Financer l'État par les prélèvements obligatoires (via l'impôt ou les cotisations sociales) suppose que chacun soit mis à contribution. Financer l'État par l'endettement permet aux créanciers de celui-ci, donc aux individus les plus fortunés, d'être rémunérés pour leur contribution. Dans le premier cas, cela coûte à tout le monde. Dans le second, cela apporte des revenus aux créanciers, donc aux plus riches. Ce qui peut expliquer la volonté souvent affichée des classes sociales les plus aisées de réduire les prélèvements obligatoires : de leur point de vue, il vaut mieux financer l'État à l'aide de titres de dettes sur lesquels ils peuvent percevoir une rémunération qui, quoique faible ces dernières années, demeure relativement sûre pour la dette publique française. Emprunter aux riches plutôt que les taxer, c'est le choix politique qui a été fait ces dernières années, tant du point de vue de la gestion de la dette publique que de la structuration du système fiscal<sup>7</sup> (voir [chapitre 11](#)).

## **La dette publique française est majoritairement détenue par des non-résidents**

Comme nous l'avons vu précédemment, la dette publique peut être détenue par des agents économiques résidents ou non-résidents. L'Agence France Trésor indique qu'au deuxième trimestre 2020, 52 % de la dette publique française était détenue par des non-résidents, part en baisse depuis quelques années<sup>8</sup>. Si les créanciers français sont essentiellement des banques, des assurances et autres investisseurs institutionnels (qui peuvent

souscrire les titres publics au nom des ménages), il est difficile d'en savoir davantage sur l'identité des créanciers de la dette publique française.

Si elle témoigne de l'attractivité des titres de dette publique français aux yeux des gestionnaires de fonds, la part relativement élevée des non-résidents dans les créanciers de l'État pose un problème, comme l'avait souligné Keynes en son temps : « Dans le cas d'une dette intérieure, les parties intéressées sont à la fois débitrices et créancières, et le débat ne porte que sur la répartition de la richesse à l'intérieur du pays. Il n'en va pas ainsi des dettes extérieures, et les nations créditrices peuvent assez rapidement estimer que leurs intérêts sont malencontreusement liés au maintien d'une forme particulière de gouvernement ou d'organisation économique dans les pays débiteurs<sup>9</sup>. » C'est la raison pour laquelle, dès lors qu'on souhaite analyser la dette publique d'un pays, il convient de regarder quelle est la résidence fiscale de ceux qui la possèdent. La position du Japon, qui pourrait apparaître catastrophique car le poids de sa dette publique représente 240 % de son PIB en 2019, doit être relativisée quand on sait qu'elle est très largement détenue par des résidents.

Si un État n'est endetté que vis-à-vis de ses résidents, alors il ne laisse pas de dettes nettes aux générations futures, puisque celles-ci ont pour équivalent autant de créances détenues dans le pays. En effet, lorsqu'un État s'endette auprès d'une partie de sa population, celle-ci transmet ses créances à la génération suivante, qui égalisent très exactement la dette publique à laquelle cette génération aura à faire face. En ce sens, il n'y a pas, contrairement à ce que l'on entend souvent, de transfert intergénérationnel dans ce cadre : on ne laisse pas de dettes à nos enfants (puisque'on leur laisse des créances équivalentes !). En revanche, certains bénéficieront effectivement des titres de créances (les plus riches, comme on l'a vu plus haut), tandis que d'autres, qui n'ont pas eu la chance d'en hériter, ne le pourront pas. La dynamique de la dette publique agit donc

plutôt comme un transfert intragénérationnel : certains en profitent, d'autres pas. Mais, globalement, cela s'égalise.

Il en va autrement si l'on prend en compte le fait que l'État, comme c'est le cas aujourd'hui en France, peut être endetté vis-à-vis de non-résidents. Il peut alors théoriquement laisser des dettes aux générations futures, mais il faut également considérer les créances que le pays possède vis-à-vis de l'étranger de manière à prendre en compte sa position nette. Des résidents français peuvent en effet posséder des créances sur l'étranger, qui peuvent venir compenser les titres de dette française détenus par des non-résidents. En effet, si l'État s'endette auprès de non-résidents, alors les générations suivantes pourront être tenues de rembourser des sommes empruntées par leurs aînés, sans bénéficier des créances correspondantes comme dans le cas où la dette publique est détenue uniquement par des résidents. Précisons toutefois que l'on s'en tient ici à une approche strictement financière. En l'élargissant à la sphère économique, nous pouvons dire que, dans tous les cas, que la dette publique ait été souscrite auprès de résidents ou de non-résidents, les générations futures peuvent toujours jouir des investissements rendus possibles par ces emprunts. Ainsi, quand bien même elles seraient en position débitrice, ce ne serait pas nécessairement scandaleux dans la mesure où elles profiteraient d'infrastructures financées par de la dette passée (voir [chapitre 1](#)).

Cela étant, en revenant à des considérations plus strictement financières, soulignons que la position financière nette de la France est à peu près nulle : cela signifie que, même en prenant en compte le fait qu'un peu plus de la moitié de la dette publique française est détenue par des non-résidents, il n'y a pas de dette laissée aux générations futures, car la France détient également des créances sur l'étranger.

## Taux d'intérêt de la dette et taux de croissance

Si le taux d'intérêt réel<sup>10</sup> appliqué aux titres de dette publique est inférieur au taux de croissance, alors les détenteurs de ces titres font une mauvaise affaire puisque leur richesse croît moins rapidement que celle de l'économie prise dans son ensemble. Dans ce cas, la possession par les plus riches de titres de dette contribue à une dynamique égalitaire, en diminuant relativement leur patrimoine.

Dans les faits, il n'en est rien. Depuis les années 1980, le taux d'intérêt réel de la dette publique française est quasi systématiquement supérieur au taux de croissance. Ainsi, les détenteurs de ces titres de dette voient la valeur de leur portefeuille augmenter plus vite que le PIB. Ce phénomène ne se limite pas aux titres de dette, mais peut être généralisé au rendement du capital, qui est systématiquement supérieur au taux de croissance de l'économie, d'après les travaux de Thomas Piketty<sup>11</sup>.

Ces dernières années, les taux d'intérêt de la dette publique française se sont certes réduits, mais les taux de croissance sont également très faibles, si bien que la rentabilité réelle de ces titres comme l'effet global sur le niveau d'endettement public sont limités (voir la [fiche technique 3.1](#) à la fin de ce chapitre).

Quelle que soit sa rémunération (qui peut parfois même être négative), la dette publique constitue un produit financier recherché. Les titres de dette publique française sont réputés être des placements sûrs, car nul n' imagine l'État français se déclarer en cessation de paiement.

Il revient donc à l'État, afin de financer ses dépenses publiques, de taxer les plus riches ou de leur emprunter de l'argent. Les décisions prises ces dernières années ont conduit à réduire la progressivité du système fiscal, voire à supprimer certains impôts touchant spécifiquement les classes sociales les plus favorisées (comme l'ISF) et à privilégier le recours à

l'emprunt. Outre que cela accroît les inégalités, c'est le pouvoir des créanciers qui se trouve ainsi renforcé, faisant de la dette un potentiel outil de domination.



---

## FICHE TECHNIQUE

### 3.1. Déficit public et richesse privée

---

Contrairement aux discours catastrophistes, il faut rappeler que tout déficit public a pour contrepartie un excédent privé, une richesse financière nette pour le secteur privé. Ce résultat se comprend à partir des agrégats de la comptabilité nationale, que nous présentons dans un premier temps en économie fermée :

– Le PIB ( $Y$ ), qui mesure la richesse créée par les unités de production résidentes (ce que l'on appelle la valeur ajoutée), peut être défini à partir de l'utilisation qui est faite de cette richesse (on parle d'approche par la demande du PIB) : achats de biens de consommation finale ( $C$ ), dépenses d'investissement privé ( $I$ ) et dépenses publiques ( $G$ ). On en déduit que  $Y = C + I + G$ .

– Comme la valeur ajoutée est la source de tous les revenus, le PIB peut également être évalué à partir des revenus distribués à ceux qui, capitalistes et travailleurs, ont contribué d'une manière ou d'une autre à sa réalisation (on parle d'approche par les revenus). Le PIB est alors égal à la somme des revenus des ménages ( $W$ ) et des profits non distribués des entreprises ( $P$ ), soit :  $Y = W + P$ .

Les ménages utilisent leurs revenus pour consommer ( $C$ ), pour épargner ( $S_m$ ) et pour payer leurs impôts ( $T$ ).

On a donc :  $W = C + S_m + T$ .

Sachant que le profit non distribué des entreprises représente également leur épargne ( $S_e$ ), il vient :  $Y = C + S_m + T + S_e = C + S + T$  (avec  $S = S_m + S_e$  qui représente l'épargne totale).

En combinant ces deux approches du PIB, on peut écrire :

$$C + I + G = C + S + T \Leftrightarrow I + G = S + T \Leftrightarrow \mathbf{S - I = G - T}$$

L'intérêt d'avoir réorganisé les termes de cette égalité comptable est de mettre en évidence deux soldes, l'un public, l'autre privé :

— **( $S - I$ )** fait référence au secteur privé. Il compare le flux d'épargne financière (les actifs financiers – comme les titres – et la monnaie) accumulée pendant l'année aux investissements (achat de biens durables) réalisés dans le même temps.

— **( $G - T$ )** désigne l'opposé du solde public. Si  $G - T > 0$ , on est en présence d'un déficit public ; si  $G - T < 0$ , d'un excédent.

Ce que révèle cette équation comptable est relativement simple : 1) Si le secteur public est à l'équilibre budgétaire, alors le montant des avoirs financiers du secteur privé



correspond strictement aux sommes investies cette même année ; 2) Si un déficit public apparaît, les agents privés voient la quantité d'avoirs financiers détenus s'élever au-delà de leurs investissements ; 3) En présence d'un excédent budgétaire, les avoirs financiers du privé seront inférieurs à l'investissement.

On voit donc qu'un **déficit public vient accroître la richesse financière du secteur privé**, que cela prenne la forme de monnaie (actif non rémunéré) ou bien de titres de dette publique (actif rémunéré). Du point de vue du secteur privé, un déficit public apparaît donc préférable à une situation d'équilibre – ou même d'excédent – budgétaire.

Ces conclusions sont légèrement différentes en économie ouverte puisqu'il faut également prendre en compte les exportations (X) et les importations (M) dans le raisonnement. En effet, la production disponible à l'achat ne se résume plus à ce qui est produit dans le pays, mais comprend également les biens importés. Symétriquement, les achats de cette production ne se cantonnent pas à la demande domestique, mais sont aussi le fait d'une demande étrangère (les exportations). L'offre globale de biens et services ( $Y + M$ ) étant égale à la demande globale de ces mêmes biens et services ( $C + I + G + X$ ), on a :  $Y = C + I + G + (X - M)$ ,  $X - M$  représentant le solde de la balance commerciale.

Combiné à l'approche par les revenus précédemment présentée, on retrouve :

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

L'ouverture augmente donc le nombre de possibilités. Désormais, le secteur privé peut dégager une richesse financière supérieure à ce qu'il investit pendant l'année ( $S > I$ ), soit parce que l'État est en déficit ( $G > T$ ), mais également lorsque l'économie nationale réalise un excédent commercial ( $X > M$ ). Théoriquement, on peut donc avoir  $S > I$  alors même que les finances publiques sont équilibrées ; dans ce cas, l'excès d'épargne domestique peut financer des agents à besoin de financement dans le reste du monde. Inversement, si  $S < I$  alors que les finances publiques sont équilibrées, cela signifie que l'économie domestique s'est endettée sur la période vis-à-vis du reste du monde.

---

1. Pierre-Yves Cabannes et Lucile Richet-Mastain, « Minima sociaux et prestations sociales. Ménages aux revenus modestes et redistribution », *Panoramas de la DREES*, Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES), édition 2019.

2. Nous n'évoquerons pas ici la détention par la banque centrale des titres de dette, qui sera abordée au [chapitre 10](#). Les fonds d'investissement, qui sont des organismes gérant l'épargne

d'une collectivité de personnes, comprennent notamment les Sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et les Fonds communs de placement (FCP).

3. Les ménages peuvent toutefois détenir indirectement de la dette publique, via notamment la possession de titres de SICAV ou de FCP.

4. « Qui met de l'argent de côté et combien ? », Observatoire des inégalités, 26 janvier 2018. [https://www.inegalites.fr/Qui-met-de-l-argent-de-cote-et-combien?id\\_theme=15](https://www.inegalites.fr/Qui-met-de-l-argent-de-cote-et-combien?id_theme=15). Agence France Trésor, *Bulletin mensuel*, n° 364, septembre 2020.

5. Thomas Piketty, *Capital et idéologie*, Paris, Seuil, 2019, p. 647.

6. Sandy Brian Hager, « Les propriétaires de la dette publique et la fabrique d'un monde inégalitaire », *Savoir/Agir*, n° 35, 2016, p. 23-32.

7. *Ibid.*

8. Agence France Trésor (AFT), *Bulletin mensuel*, n° 364, septembre 2020.

9. John Maynard Keynes, *Les Conséquences économiques de la paix*, trad. David Todd, Paris, Gallimard, 2002, p. 268.

10. Le taux d'intérêt réel est égal à la différence entre le taux d'intérêt nominal (celui qui est appliqué à un placement ou une dette) et le taux d'inflation.

11. Thomas Piketty, *Le Capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, *op. cit.*



## CHAPITRE 4

# La dette peut être un outil de domination

---

Payer ses dettes est un devoir moral, ne cesse-t-on de nous répéter. Cette injonction « de bon sens » masque pourtant le fait que la dette est un rapport de pouvoir entre créancier et débiteur. Elle est une construction sociale et politique et, à ce titre, la relation créancier/débiteur peut être vue comme le rapport social fondamental de nos sociétés<sup>1</sup>. Michel Aglietta et André Orléan identifient un « pouvoir créancier » qui « se mesure à cette capacité de transformer l'argent en dette et la dette en propriété et, ce faisant, à influencer directement sur les rapports sociaux qui structurent nos sociétés<sup>2</sup> ». Pour David Graeber, le pouvoir du créancier sur le débiteur s'exerce ainsi : « L'histoire montre que le meilleur moyen de justifier des relations fondées sur la violence, de les faire passer pour morales, est de les recadrer en termes de dette – cela crée aussitôt l'illusion que c'est la victime qui commet un méfait<sup>3</sup>. »

Force est de reconnaître que c'est sous cet angle qu'est traitée la dette, celle des particuliers comme celle des États. C'est ainsi, par exemple, que la crise de la dette qui a durement frappé de nombreux pays en développement dans les années 1980 a entraîné leur mise sous tutelle économique, que la crise financière de 2007-2008 a été gérée dans l'intérêt des créanciers ou encore que la crise grecque a permis de mettre fin (temporairement ?) à toute tentative de réorienter les politiques économiques de l'Union européenne.

# **La dette comme moyen d'imposer des politiques néolibérales dans les pays en développement**

La crise de la dette qui éclate en 1982 en Amérique latine, avant de s'étendre à de nombreux autres pays en développement<sup>4</sup>, a permis aux créanciers – banques privées internationales, États des pays dits développés et institutions financières internationales – de réorienter les politiques économiques des pays touchés par cette crise.

Cette crise, en effet, va être gérée, avec l'accord des créanciers et dans leur intérêt, par les institutions financières internationales. Le Fonds monétaire international (FMI) va conditionner toute restructuration de dettes publiques à la mise en place de politiques économiques néolibérales inspirées par le « consensus de Washington<sup>5</sup> ».

L'objectif avoué de ces politiques est d'« assainir » les économies des pays endettés afin d'assurer leur insertion sur le marché mondial et leur permettre de développer des activités exportatrices générant les devises nécessaires au remboursement de leur dette extérieure. Dans les faits, loin de favoriser un rattrapage des pays en développement – même si certains ont réussi à « émerger » –, ces politiques ont conduit à un accroissement des inégalités de revenus entre pays (qui ont augmenté d'environ 20 % entre 1980 et 2000<sup>6</sup>) comme entre riches et pauvres d'un même pays, et n'ont même pas permis de sortir de la spirale de la dette dans laquelle de nombreux pays sont enfermés depuis une trentaine d'années<sup>7</sup>. La dette (publique et privée) des pays émergents et en développement représentait en effet près de 170 % de leur PIB en 2018 contre environ 60 % en 1980<sup>8</sup>. Les nombreuses révoltes qui éclatent en de multiples pays montrent que les victimes de ces politiques néolibérales souhaitent s'affranchir de cet « intégrisme économique<sup>9</sup> » qui les frappe depuis trop longtemps.

Si les pays en développement ont été jugés seuls coupables de cette crise, la responsabilité des créanciers est pourtant très largement engagée. Bien sûr, les crédits obtenus n'ont pas toujours été bien utilisés par des pays en développement se lançant dans des programmes d'investissement à la rentabilité parfois aléatoire et trop souvent inadaptés aux besoins locaux, sans parler du fait que certains dirigeants ont pu en profiter pour accroître leur fortune personnelle ou favoriser la fuite des capitaux<sup>10</sup>. Mais de telles dérives ont trop souvent été accompagnées, quand elles n'étaient pas délibérément suscitées, par les grandes puissances. John Perkins raconte à ce propos ce que fut son action au service de ce qu'il nomme la « corporatocratie » – composée de multinationales, de banques et de gouvernements influents. Sa mission, en tant qu'« assassin économique », était d'encourager les gouvernements de pays en développement à s'endetter afin de les assujettir, une fois criblés de dettes, à cette « corporatocratie », confirmant ainsi que la dette peut être un redoutable instrument de domination. Le FMI a lui-même eu recours à ce type de procédé en encourageant par exemple l'endettement de l'État argentin pendant la dictature militaire (1976-1983), officiellement afin de soutenir l'ouverture économique du pays, en réalité afin d'assurer l'enrichissement personnel des autorités argentines, donc leur alignement sur les positions des États-Unis, et la fourniture de débouchés pour les multinationales, en particulier états-uniennes<sup>11</sup>. C'est ainsi qu'aujourd'hui nombre de pays en développement doivent rembourser des dettes qui n'ont pas bénéficié aux populations locales.

Devons-nous en conclure que l'action menée par les institutions internationales – FMI et Banque mondiale en tête – au nom des créanciers est un échec ? Elle constitue au contraire une belle réussite si l'on garde en mémoire que ces deux institutions ont été bâties par les grandes puissances occidentales afin de les servir, comme nous le rappelle Joseph Stiglitz, qui fut économiste en chef à la Banque mondiale à la fin des années 1990 : « le

choix du plus haut dirigeant illustre parfaitement ce qui pose problème dans ces institutions, et ce choix a trop souvent contribué à leur dysfonctionnement. Alors que la quasi-totalité des activités du FMI et de la Banque mondiale [...] s'exercent aujourd'hui dans le monde en développement, ces institutions ont à leur tête des représentants du monde industrialisé (par coutume ou accord tacite, le FMI est toujours dirigé par un Européen, la Banque mondiale par un Américain). Les dirigeants sont choisis à huis clos, et l'on n'a jamais jugé nécessaire de leur demander la moindre expérience préalable du monde en développement. Les institutions internationales ne sont donc pas représentatives des nations qu'elles servent<sup>12</sup> ». Si l'on ajoute à cela que « le FMI a cessé de servir les intérêts de l'économie mondiale pour servir ceux de la finance mondiale<sup>13</sup> », on comprend mieux l'insistance du FMI à faire rembourser les créanciers étrangers des pays en développement plutôt que d'aider ces mêmes pays à sortir de l'ornière. Stiglitz souligne à cet effet que « les pays du monde en développement ne cessent de demander pourquoi les États-Unis, lorsqu'ils sont confrontés à une crise économique, se prononcent pour des politiques budgétaire et monétaire expansionnistes, alors que quand ils se trouvent, eux, dans la même situation, on exige qu'ils fassent exactement le contraire<sup>14</sup> ».

## **La crise des *subprimes* ou comment transformer une crise de la dette privée en une crise de la dette souveraine**

Les années 2000 se caractérisent, aux États-Unis, par un niveau d'inégalités de revenus similaire à celui des années 1920. Alors que la part des 10 % des revenus les plus élevés dans le revenu total oscillait autour de

35 % entre 1945 et 1980, elle dépasse 45 % lorsque la crise financière de 2007-2008 survient, un niveau similaire à celui qui prévalait lorsque la crise de 1929 éclata.

De ce fait, de nombreux ménages états-uniens sont trop pauvres et se trouvent exclus du marché immobilier. Cependant, une conjoncture économique favorable, couplée à des taux d'intérêt faibles et à un assouplissement de la régulation financière aux États-Unis, conduit les établissements financiers à développer des crédits *subprimes*, c'est-à-dire des prêts hypothécaires à taux d'intérêt variables accordés à une clientèle peu solvable, donc risquée. Comme le prix de l'immobilier augmente, l'opération se révèle rentable pour le prêteur, puisqu'en cas de défaillance du débiteur il pourra se rembourser en saisissant et en vendant la maison mise en hypothèque. De plus, l'essor de la titrisation<sup>15</sup> et le développement des produits dérivés<sup>16</sup> permettent aux organismes prêteurs de prendre des risques toujours plus grands puisqu'ils pensent pouvoir aisément les transférer.

Les problèmes vont apparaître lorsque la banque centrale des États-Unis (la Fed) décide d'augmenter son taux d'intérêt directeur, qui passe de 1 % à plus de 5 % entre 2004 et 2006, afin de freiner l'endettement et la hausse des prix immobiliers. Les ménages états-uniens, ayant emprunté à taux variables, se retrouvent pris à la gorge par l'accroissement de leurs charges financières indexées sur les taux d'intérêt. Les plus modestes deviennent insolvables et leurs maisons sont mises en vente pour permettre aux banquiers d'être remboursés, ce qui provoque l'implosion de la bulle immobilière en 2007 et le déclenchement d'une crise financière sur le marché des crédits *subprimes*, crise qui s'étend rapidement à l'ensemble du système bancaire, contaminé par ces titres « toxiques » que les banques se sont revendus les unes aux autres et qui fragilisent leurs bilans. Une crise bancaire éclate en 2008, qui amplifie la crise financière dont les effets se propagent très rapidement à l'ensemble de la planète.



Cette crise de la dette privée (celle des ménages états-uniens) a été rendue possible par l'incurie des principaux acteurs financiers qui ont pris des risques toujours plus grands puisqu'ils avaient l'assurance, en vertu de l'adage *too big to fail* (« trop gros pour faire faillite »), d'être secourus par les États, illustrant ainsi le mode de fonctionnement de ce capitalisme financier : privatisation des gains, socialisation des pertes.

Pourtant, plus de dix ans après cette crise, les réformes entreprises, visant à responsabiliser les principaux acteurs financiers, se révèlent insuffisantes. Pire, ces derniers ont réussi à faire reposer le coût de leurs errances sur les populations des États qui les ont sauvés. En effet, en réussissant à transformer une crise de la dette privée en une crise des dettes souveraines, ce sont les populations – et en particulier les classes moyennes et populaires – qui supportent le coût d'une crise dont elles ne sont pas responsables, par l'intermédiaire de politiques d'austérité engendrant la baisse des dépenses publiques, la paupérisation des services publics et l'accroissement de la précarité<sup>17</sup>.

## La tragédie de la dette grecque

Touchée de plein fouet par la crise financière, la Grèce, après deux plans de sauvetage qui n'ont pas empêché l'effondrement de son économie, porte au pouvoir la coalition de la gauche radicale Syriza lors des élections législatives du 25 janvier 2015<sup>18</sup>. Désirant, à l'instar du FMI et de ses partenaires européens, réduire une dette publique insoutenable, le nouveau Premier ministre, Aléxis Tsípras, entend toutefois rompre avec la logique néolibérale qui prévalait jusqu'alors et propose, afin de réduire la dette publique, d'abandonner une politique reposant sur l'austérité et la baisse des dépenses publiques (voir [chapitre 2](#)). Cette politique a aggravé les maux de l'économie grecque et a accru, contrairement à ses objectifs affichés, le

poids de la dette publique – qui est passée de 110 % du PIB en 2008 à 177 % fin 2014<sup>19</sup>.

Pour Tsípras, c'est par une politique s'appuyant sur des hausses d'impôts (ciblant les plus riches), des mesures sociales (hausse des salaires et des retraites les plus faibles, restauration des services publics gravement touchés par les politiques d'austérité), la lutte contre la fraude et l'évasion fiscales, la relance de l'investissement public et privé, ainsi que par une restructuration de la dette publique que la Grèce retrouvera le chemin de la prospérité et réduira le poids de sa dette publique.

Bien qu'ayant officiellement le même objectif de réduction de la dette publique, l'Union européenne n'entend pas que l'un de ses membres s'affranchisse du carcan néolibéral. Elle va ainsi chercher à étouffer cette tentative d'inflexion du modèle européen afin qu'aucun autre pays en difficulté n'ait à l'avenir l'idée de le remettre en question.

Pour ce faire, la Commission européenne, aidée en cela par la Banque centrale européenne (BCE), va organiser l'asphyxie de l'économie grecque. La BCE, abandonnant son rôle d'institution indépendante des pouvoirs politiques et en contradiction totale avec la raison d'être de toute banque centrale – qui est notamment d'assurer la stabilité du système bancaire et monétaire dont elle a la charge –, va se transformer en bras armé de « partenaires » dont le véritable objectif est d'obtenir le départ ou la reddition sans condition de Tsípras. Ainsi, quinze jours à peine après l'arrivée de Syriza au pouvoir, elle va réduire le refinancement qu'elle accorde aux banques grecques, privant celles-ci des liquidités indispensables à leur bon fonctionnement et les rendant toujours plus vulnérables. Ce faisant, la BCE aggrave la situation économique et prive les autorités grecques des moyens nécessaires à l'accomplissement de ses missions essentielles (en matières d'éducation, de santé, etc.) ainsi qu'au remboursement de sa dette publique, remboursement qui est pourtant ardemment demandé par ses créanciers.

Après cinq mois de « négociations » qui n'en ont que le nom mais qui fragilisent toujours plus l'économie de son pays, le gouvernement grec est contraint, face à l'inflexibilité de la BCE, d'annoncer le 28 juin 2015 la fermeture temporaire des banques – qui durera finalement trois semaines – ainsi que l'instauration d'un contrôle des capitaux afin d'éviter l'effondrement du système bancaire grec. Alexis Tsípras décide de redonner la parole aux Grecs en convoquant un référendum le 5 juillet 2015 afin de leur demander s'ils acceptent le nouveau plan concocté par la Troïka – Commission européenne, BCE et FMI – qui prévoit de renforcer les politiques menées jusqu'alors.

Si le résultat de ce référendum est sans appel – plus de 61 % des Grecs se prononcent contre la poursuite des politiques néolibérales qui les condamnent à toujours plus d'austérité –, Tsípras décide pourtant, le 13 juillet 2015, d'accepter l'accord que la majorité des Grecs avait pourtant massivement refusé huit jours plus tôt, ne pouvant se résoudre à devoir assumer les conséquences du Grexit – la sortie de la Grèce de la zone euro – dont il est clairement menacé. Pourtant, cette épée de Damoclès n'était qu'une arme virtuelle, comme le reconnaîtra le vice-président de la BCE, Vítor Constâncio, qui affirme que la menace d'expulsion de la Grèce de la zone euro « n'a jamais été lancée pour de vrai parce que ce ne serait pas légal<sup>20</sup> ». La BCE – et plus largement les créanciers de la Grèce – n'a donc pas hésité à mentir à l'un de ses membres afin de le contraindre à se soumettre à un agenda politique qu'il refusait, au nom du remboursement d'une dette pourtant largement insoutenable.

C'est donc au nom d'une dette dont elle est jugée seule responsable – les créanciers se dédouanant de leurs propres responsabilités<sup>21</sup> – que la Grèce a vu son économie être mise sous tutelle puisque, après la signature du troisième plan de sauvetage en juillet 2015, toute décision budgétaire et fiscale devait être soumise à l'accord préalable de la Troïka avant d'être votée au Parlement. C'est ainsi que les coupes budgétaires dans les

domaines de la santé et de l'éducation ont pu continuer, que le niveau des salaires et des pensions de retraite n'a cessé de diminuer tandis que les taux de TVA, eux, augmentaient, et que le pays était soumis à un programme de privatisations sans précédent au sein de l'Union européenne, officiellement afin de réduire son endettement.

À l'heure où une crise économique d'une ampleur inégalée depuis un siècle frappe le monde, elle-même découlant de la crise sanitaire qui a touché l'ensemble de la planète en 2020, les États n'ont heureusement pas hésité à s'endetter pour soutenir les entreprises, dont les recettes se sont taries suite aux décisions politiques instaurant des périodes de confinement, et les ménages, dont les revenus se sont réduits pour les mêmes raisons et qui ont dû subir une hausse importante du chômage. Mais il ne faudrait pas que cette dette accumulée soit le prétexte à de nouveaux reculs des droits sociaux – au nom d'une compétitivité à retrouver – ou au report des mesures indispensables de réorientation de nos économies afin d'affronter la crise écologique en cours. Si la dette publique est indispensable au financement de l'économie, elle doit être mise au service du progrès social et de la transition écologique et non à celui d'intérêts particuliers avides de renforcer leur pouvoir.

---

1. Mauricio Lazzarato, *La Fabrique de l'homme endetté. Essai sur la condition néolibérale*, Paris, Éditions Amsterdam, 2011.

2. Michel Aglietta et André Orléan, *La Monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob, 2002, p. 182.

3. David Graeber, *Dette. 5 000 ans d'histoire*, op. cit., p. 11.

4. Pour une présentation plus détaillée des causes et des conséquences de cette crise de la dette, voir Éric Berr, *L'Intégrisme économique*, Paris, Les Liens qui libèrent, 2017, p. 106-118.

5. Cette expression a été popularisée par l'économiste américain John Williamson en 1990. Il résumait ainsi en dix points les préceptes néolibéraux qui sont à la base des plans d'ajustement structurel des années 1980 et des programmes de lutte contre la pauvreté des années 1990, menés conjointement par le FMI et la Banque mondiale afin « d'aider » les pays en

développement : austérité budgétaire, baisse des dépenses publiques, libéralisation commerciale et financière, privatisation, etc.

6. Branko Milanovic, « The Two Faces of Globalization : Against Globalization as We Know it », *World Development*, n° 31(4), 2003, p. 667-683.

7. Éric Berr et François Combarnous, « Vingt ans d'application du consensus de Washington à l'épreuve des faits », *Économie appliquée*, n° LVIII, 2005, p. 5-44.

8. « La bombe à retardement de la dette des pays en développement », *Les Échos*, 19 décembre 2019.

9. Éric Berr, *L'Intégrisme économique*, op. cit.

10. Sur ce point, voir John Perkins, *Confessions d'un assassin économique. Nouvelles révélations d'initiés sur la manipulation des économies du monde*, Montréal, Ariane, 2016.

11. Voir Éric Toussaint, *La Finance contre les peuples. La bourse ou la vie*, Paris, Syllepse, 2004, chap. 16.

12. Joseph Stiglitz, *La Grande Désillusion*, Paris, Fayard, 2002, p. 44-45.

13. *Ibid.*, p. 268.

14. *Ibid.*, p. 308.

15. La titrisation consiste en la substitution aux créances bancaires de titres ayant la nature de valeurs mobilières (actions, obligations, etc.).

16. Un produit dérivé est un contrat représentant un engagement négocié entre deux parties qui permet d'acheter ou de vendre une quantité déterminée d'un actif sous-jacent (actions, obligations, indices boursiers, taux de change, matières premières, etc.) à une date donnée et à un prix convenu à l'avance.

17. Cette crise a particulièrement touché les pays européens membres de la zone euro, qui, ayant perdu leur souveraineté monétaire, ont plus difficilement été en mesure de s'appuyer sur la monnaie, leur banque centrale et la création monétaire pour financer leur dette. Si la BCE a corrigé son action à partir de 2015 avec la mise en place de politiques monétaires non conventionnelles, notamment en mettant en œuvre des mesures d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*) visant à accroître fortement le volume de monnaie qu'elle met à disposition de l'économie, elle se refuse toujours à acheter des titres de dette souveraine sur le marché primaire (voir [chapitre 6](#)).

18. Entre 2008 et 2014, le PIB de la Grèce a baissé de 25 % tandis que les salaires et les pensions de retraite ont diminué de 40 %, tout comme les dépenses de santé et d'éducation. Le système de santé public a ainsi vu ses effectifs amputés de 60 % tandis que la moitié des établissements scolaires fermaient leurs portes. Le taux de chômage dépassait les 25 % – il était même de 60 % chez les jeunes de 25 à 35 ans. Près de 40 % de la population vivait à la limite de la pauvreté ou de l'exclusion sociale. Voir Marie-Laure Coulmin-Koutsafitis (dir.), *Les Grecs contre l'austérité. Il était une fois la crise de la dette*, Montreuil, Le Temps des Cerises, 2015, p. 72-76 ; Yannis Varoufakis, *Conversations entre adultes. Dans les coulisses secrètes de l'Europe*, Paris, Les Liens qui libèrent, 2017, p. 136.

19. Il convient aussi de garder à l'esprit le rôle néfaste des agences de notation (Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings) qui évaluent les dettes publiques avec les mêmes critères que les dettes privées et qui, en dégradant les notes des pays touchés par des crises, participent à l'accroissement du coût d'endettement de ces derniers et aggravent leurs maux.

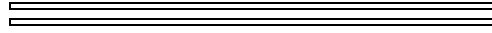
20. Voir Romaric Godin, « Grèce : le stupéfiant aveu de la BCE », *La Tribune*, 16 septembre 2015, <https://www.latribune.fr/economie/union-europeenne/grece-le-stupefiant-aveu-de-la-bce-505811.html>.

21. Contrairement au discours de la Troïka, la dette grecque n'est pas le fruit de dépenses publiques trop élevées puisque celles-ci sont inférieures à celles des autres pays membres de la zone euro, à l'exception des dépenses dans le domaine de la défense – la Grèce y consacre 3 % de son PIB contre 1,4 % en moyenne pour les pays de la zone euro. Elle est plutôt le résultat des taux d'intérêt élevés qui lui sont appliqués, d'un manque à gagner fiscal dû à la fuite illicite des capitaux ou encore de la recapitalisation par l'État des banques privées touchées par la crise. Pourtant, 90 % des sommes prêtées lors des deux premiers « plans de sauvetage », en 2010 et 2012, vont servir à rembourser les principaux créanciers privés de la Grèce – principalement des banques allemandes et françaises – afin de leur permettre de s'extraire d'une situation délicate dont ils sont pourtant en partie responsables. Voir le Rapport de la Commission pour *La Vérité sur la dette grecque*, Paris, Les Liens qui libèrent, 2015 et Éric Berr, « Une tragédie économique en trois actes », *Revue Phaéton*, 2018, p. 57-63.



DEUXIÈME PARTIE

# LA FRANCE EST-ELLE SURENDETTÉE ?





Cette partie revient sur la trajectoire de la dette publique française (qui n'est pas foncièrement différente de celle de la plupart des pays développés) afin de comprendre son évolution depuis 1945. Dans un premier temps, nous verrons que le niveau de dette publique ne s'apprécie pas dans l'absolu, mais à partir d'un ratio dette/PIB qui est discutable. La dynamique de ce ratio peut s'analyser par la combinaison de différents paramètres : le taux de croissance, le taux d'intérêt, le solde primaire et l'inflation ([chapitre 5](#)). Dans le cas français, nous identifions trois facteurs d'accroissement de ce ratio. D'abord, il y a eu un bouleversement dans la manière de financer l'État. Avec la fin du circuit du Trésor, celui-ci a progressivement été contraint de se financer à un taux d'intérêt sur lequel il a progressivement perdu le contrôle ([chapitre 6](#)). La hausse du ratio s'explique aussi par l'évolution des déficits. Des déficits structurels d'abord, résultat d'une politique de réduction des recettes publiques (sans effet significatif sur le taux de croissance) et non par une explosion des dépenses. Déficit conjoncturel également, face à la survenue de crises économiques, comme en 2008 ([chapitre 7](#)). Malgré un ratio dette/PIB qui risque d'atteindre 120 % en 2021, la soutenabilité de ce niveau d'endettement ne pose pas de problème majeur pour l'État français, tant que la BCE jouera son rôle ([chapitre 8](#)).



## CHAPITRE 5

# Rapporter la dette publique au PIB est réducteur

---

Quand on entend parler de dette publique, c'est le plus souvent en termes relatifs (en pourcentages) et non en termes absolus. En effet, plutôt que d'évoquer son montant brut (2 380 milliards d'euros fin 2019), on préfère souvent le rapporter au PIB. On parle alors de ratio dette publique/PIB. Selon l'Insee, il s'élevait à 98,1 % fin 2019. Ce chiffre, que nous allons décortiquer, peut paraître à première vue élevé. Mais avant de le commenter, il faut rappeler que la dette publique inclut toutes les dettes des différentes administrations : l'administration centrale (comme les ministères), les administrations locales (comme les régions, les communes, etc.) et les administrations de sécurité sociale (comme les caisses de retraite, l'assurance maladie, l'Unédic). La première – la dette de l'État dans son acception la plus stricte<sup>1</sup> – concentre environ 80 % de la dette publique, les deux autres se partageant le reste à parts à peu près égales, soit 10 % chacune.

En économie, on préfère habituellement rapporter les chiffres bruts à d'autres chiffres pour leur donner plus de sens. Le chiffre brut du nombre de chômeurs parle moins que le nombre de chômeurs rapporté à la population active (c'est le taux de chômage). Dire qu'il y a 3 millions de chômeurs est peu utile si on n'a pas une idée du nombre d'actifs. Ainsi, la dette publique exprimée en euros n'est effectivement pas forcément parlante. Un montant de 2 400 milliards apparaîtrait faible pour les États-Unis, mais serait disproportionné pour le Mali. On a donc pris l'habitude de l'exprimer en fonction d'une autre grandeur : le Produit intérieur brut.

Comme le PIB mesure la richesse (marchande et non marchande) créée au cours d'une année dans le pays, un ratio égal à 100 % signifie qu'il faudrait consacrer l'intégralité de la richesse produite en une année pour rembourser immédiatement la dette publique. C'est également en termes de ratio dette publique/PIB qu'est exprimé un des critères du Pacte de stabilité et de croissance qu'ont signé les pays de la zone euro, puisqu'ils s'engagent à ce qu'il ne dépasse pas 60 %.

Après avoir étudié la dynamique de ce ratio, nous verrons qu'il est très critiquable et que d'autres indicateurs pourraient être mobilisés.

## **Les variables qui influencent la dynamique de la dette publique**

Quatre variables expliquent l'évolution du ratio dette publique/PIB : le taux de croissance (variation du PIB d'une année sur l'autre), le taux d'intérêt appliqué à la dette, le taux d'inflation (variation du niveau général des prix d'une année sur l'autre) et le solde public primaire (différence entre les recettes publiques et les dépenses publiques, hors intérêts de la dette) (voir les [fiches techniques 5.1](#) et [5.2](#) à la fin de ce chapitre)<sup>2</sup>.

Il convient d'emblée d'écarter un lieu commun si souvent convoqué à propos du solde public : la recherche d'excédent pour réduire la dette publique. Mener une telle politique (on parle de politique d'austérité) relèverait d'une évidence, il s'agirait là d'une saine gestion, digne d'un « bon père de famille ». Le raisonnement est simple : si les recettes publiques sont supérieures aux dépenses publiques, alors le reliquat (l'excédent) permet de réduire le montant de la dette. Les économistes néolibéraux en déduisent que c'est par la baisse des dépenses publiques qu'il convient d'obtenir cet excédent, alors qu'il pourrait également être obtenu en augmentant les recettes.

Mais nous avons vu que la dette publique était souvent rapportée au PIB. C'est là que les choses se compliquent. Pour étudier l'évolution de n'importe quel ratio, à commencer par le ratio dette publique/PIB, il convient d'observer l'évolution du numérateur comme celle du dénominateur. Si le premier augmente plus que le second, alors le ratio s'accroît. De la même manière, si le premier diminue moins que le second, alors le ratio augmente. En ce qui concerne la dette publique, une diminution de son *montant*, permise par une réduction significative des dépenses publiques (ou par un accroissement des recettes publiques), donc par une amélioration du solde public, peut provoquer une baisse relativement supérieure du PIB (via le mécanisme du multiplicateur vu au [chapitre 2](#)), qui entraînerait alors un accroissement du *ratio* dette publique/PIB. Une simple réduction du montant de la dette publique peut être une illusion, dans la mesure où le poids qu'elle représente par rapport au PIB peut tout à fait s'accroître, pour peu que la politique de réduction du déficit public ait entraîné une contraction du PIB. Réduire la dette publique peut ainsi entraîner... une hausse du ratio dette publique/PIB.

Le raisonnement peut être retourné. Imaginons un gouvernement qui mènerait une politique volontariste de dépenses publiques, creusant ainsi le déficit public. Cet accroissement des dépenses publiques pourrait en effet avoir comme conséquence une augmentation de la dette publique. Mais qu'en est-il du ratio dette publique/PIB ? Si le multiplicateur keynésien joue à plein, c'est-à-dire si les dépenses publiques profitent à des entreprises qui investissent et embauchent, générant un accroissement des revenus distribués aux salariés qui sont à leur tour dépensés pour former de nouvelles recettes pour les entreprises, etc., alors il est possible que la production intérieure augmente (c'est ce qu'on appelle la croissance). Si cet accroissement du PIB est supérieur à celui de la dette publique, le ratio dette publique/PIB diminue. On mesure, si l'on ose dire, le renversement intellectuel qu'une telle explication de la dynamique de la dette publique

permet d'opérer : un accroissement du déficit public peut entraîner... une baisse du poids de la dette publique (approchée selon le ratio dette publique/PIB). Pour cela, il faut que le taux de croissance du PIB soit supérieur au taux de croissance de la dette publique. Ce dernier dépend du taux d'intérêt moyen appliqué à la dette publique. Si ce taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance, alors le ratio dette publique/PIB augmente mécaniquement, sans même la présence d'un déficit public. C'est ce que l'on nomme l'effet boule de neige (voir [fiche technique 5.2](#)).

Il s'agit de bien avoir en tête que la diminution du déficit budgétaire (et plus généralement du déficit public) n'est pas neutre. L'État est un acteur incontournable de la vie économique, et une réduction de ses dépenses (ou un accroissement de ses recettes) peut avoir un effet significatif sur l'économie tout entière, là où la réduction des dépenses (ou l'augmentation des ressources) de tel ou tel individu, et même de telle ou telle entreprise, pris isolément, est indolore.

L'inflation joue un rôle important sur la dynamique des dettes. En effet, la hausse des prix, parce qu'elle réduit le pouvoir d'achat de la monnaie, diminue la valeur réelle des dettes (voir la [fiche technique 5.1](#) où un exemple numérique est donné). Si le taux d'inflation est supérieur au taux d'intérêt nominal appliqué à la dette, cela signifie que le taux d'intérêt réel est négatif et donc que l'emprunteur rembourse moins que ce qu'il a emprunté. Historiquement, l'inflation a été un moyen régulièrement utilisé pour diminuer le poids de la dette publique, en particulier par l'Allemagne<sup>3</sup>. De ce point de vue, l'inflation est bien la hantise des créanciers, qui craignent à raison qu'elle vienne diminuer la valeur de leurs créances. C'est pour les rassurer que l'Agence France Trésor émet désormais des obligations indexées sur l'inflation.

## Questionner le ratio dette publique/PIB

Largement médiatisé et très commenté, le ratio dette publique/PIB est pourtant sujet à critiques.

Notons tout d'abord qu'il rapporte deux variables économiques de nature différente : la première est un stock (la dette publique), la seconde est un flux (le PIB). Un stock est une variable économique que l'on mesure à un instant  $t$ , comme le patrimoine, le nombre de salariés dans une usine au 1<sup>er</sup> janvier, de kilomètres de voies ferrées en France, de chômeurs, etc. Un flux est une variable économique qui couvre une période donnée, comme le salaire mensuel, les exportations ou le PIB annuel. Il n'y a donc rien de « naturel » à rapporter un stock à un flux, en particulier en matière d'endettement. Lorsqu'un particulier demande un crédit à sa banque, celle-ci va d'abord regarder ses capacités de remboursement, qui dépendent de ses revenus (une variable de flux), pour établir la mensualité (une autre variable de flux) qui permettra de fixer le montant de l'emprunt. En rapportant la mensualité au revenu, on est bien sur un indicateur de type flux/flux. Cela se comprend : le remboursement d'un emprunt dépend avant tout des revenus. Or pour apprécier l'endettement d'un État, c'est l'indicateur qui rapporte la dette publique au PIB (un indicateur stock/flux) qui est le plus souvent retenu.

Ce n'est pas nécessairement l'indicateur le plus pertinent pour mesurer le « poids » de la dette publique, notamment parce que l'État est un agent très particulier du point de vue de l'endettement. Il diffère radicalement des autres agents économiques sur un point crucial : il peut faire « rouler sa dette ». Pour comprendre ce que cela signifie, posons l'hypothèse que tous les emprunts publics sont à taux 0 %, c'est-à-dire sans coût, et qu'ils se font tous sur vingt ans. Imaginons que l'État émet en 2020 des titres de dette publique pour 100 à échéance de vingt ans. Il devra donc rembourser 100 en 2040. Mais en 2040, il pourra à nouveau emprunter 100, pour rembourser les 100 qu'il doit, là encore à taux 0 %, et à échéance de vingt ans, si bien qu'il devra rembourser à nouveau 100 en 2060. Et en 2060, une

fois encore, il pourra réemprunter. Les particuliers, parce qu'ils n'ont pas une durée de vie infinie, ne peuvent pas « faire rouler leur dette » comme peut le faire l'État. De plus, ils ne bénéficient pas tous d'une aussi bonne réputation que la sienne.

Même si l'État français – comme d'autres États – s'endette aujourd'hui à des taux proches de 0 %, que se passe-t-il quand il emprunte à des taux positifs ? Il peut toujours faire rouler sa dette, mais doit tout de même s'acquitter des intérêts. Si, en 2020, l'État emprunte 100 à échéance de vingt ans au taux de 5 %, il devra rembourser 100 en 2040 et s'acquitter chaque année de 5 sous forme d'intérêts. Ainsi, comme l'État pourra en 2040 emprunter à nouveau 100 pour rembourser le montant emprunté (ce que l'on appelle le principal), le vrai coût de la dette est constitué par les seuls intérêts qu'il doit payer tout au long de la durée de l'emprunt : c'est ce que l'on appelle la « charge de la dette ». Cette dernière est donc un élément important pour apprécier ce que « pèse » la dette publique.

## **D'autres indicateurs pour mesurer le poids de la dette publique**

À partir de la charge de la dette, on peut construire d'autres indicateurs mesurant le poids de la dette publique, qui ont le mérite de comparer deux variables de flux.

Le plus évident est de rapporter la charge de la dette publique au PIB, ce qui permet de mesurer ce que représente le coût de la dette publique en pourcentage de la richesse créée. Ainsi, on peut savoir la part du PIB qu'une économie doit consacrer chaque année afin de payer les intérêts sur la dette publique.

Il est également possible de rapporter la charge d'intérêt à l'ensemble des recettes publiques (principalement constituées des prélèvements



obligatoires) dont dispose l'État. Ces recettes publiques dépendent évidemment en partie de la production intérieure, mais également du système socio-fiscal en vigueur. Ce dernier peut connaître des évolutions indépendantes de l'évolution du PIB. Comme la charge de la dette est payée à l'aide des recettes publiques, il est pertinent de rapporter ces deux grandeurs. Cela permet de voir la part de leurs recettes que les administrations publiques doivent consacrer au paiement des intérêts.

On peut imaginer un autre ratio, qui compare cette fois deux variables de stock. Pour mesurer la situation d'un agent économique, on peut en effet comparer son actif (ce qu'il possède) et son passif (ce qu'il doit). Cela permet de mesurer son patrimoine *net* (voir [chapitre 1](#)). La dette est donc portée au passif. Elle n'a de sens que comparée à l'actif. Ainsi, une entreprise qui serait endettée à hauteur d'un million d'euros mais qui posséderait pour plusieurs centaines de millions d'euros d'actifs (immobilier, machines, brevets...) pourrait légitimement être qualifiée de prospère. À l'inverse, une entreprise endettée d'un même montant mais qui n'aurait que quelques milliers d'euros d'actifs serait considérée comme étant en grande difficulté. Il en va de même pour les ménages. Un ménage endetté à hauteur d'un million d'euros mais qui possède des biens immobiliers pour plusieurs dizaines de millions d'euros n'est pas sujet à inquiétude, alors qu'un autre ménage endetté du même montant mais qui ne dispose pas d'actifs peut être plus en difficulté. Il peut donc être tout à fait pertinent de comparer l'actif des administrations publiques à leur passif.

Ainsi nous proposons trois indicateurs permettant de mieux saisir le poids de la dette publique : charge de la dette publique/PIB, charge de la dette publique/recettes publiques et passifs des administrations publiques/actifs des administrations publiques. Si d'autres outils et indicateurs existent, ils nous semblent compléter utilement le ratio dette publique/PIB, dont on a montré le caractère réducteur. Une estimation de

ces indicateurs alternatifs sera fournie au [chapitre 8](#), consacré à la soutenabilité de la dette publique française.



---

## FICHE TECHNIQUE

### 5.1. Comprendre la dynamique de la dette publique à l'aide d'exemples numériques

---

Il est possible de comprendre les enjeux de la dynamique de la dette publique à l'aide d'exemples numériques simples. Ils permettent de saisir plusieurs mécanismes, pour certains contre-intuitifs, que nous souhaitons mettre en exergue ici.

#### 1) Le ratio dette publique/PIB peut augmenter sans qu'il y ait de déficit public primaire<sup>4</sup>

Une augmentation du ratio dette publique/PIB laisse intuitivement penser que cette hausse provient du déficit public, c'est-à-dire du fait que les dépenses publiques sont supérieures aux recettes publiques. Pourtant, si c'est possible, ce n'est pas systématique.

Pour mieux le saisir, prenons un exemple fictif. Imaginons qu'en 2020 la dette publique s'élève à 100, avec un taux d'intérêt de 5 % sur un an. Ajoutons comme hypothèse que le budget est à l'équilibre (il n'y a pas de déficit ni d'excédent). Cela signifie qu'en 2021 le montant dû sera de 105. Admettons que le PIB, en 2020, s'élève à 100. On a donc cette même année un ratio dette publique/PIB de 100 % (100/100). Si l'on imagine que le taux de croissance est de 2 %, le PIB s'élèvera à 102 en 2021. Le ratio dette publique/PIB sera alors égal à 102,94 % (105/102). Autrement dit, le ratio dette publique/PIB a augmenté en l'absence même de déficit public primaire. Cela provient du fait que le taux d'intérêt de la dette publique (5 %) est supérieur au taux de croissance (2 %) : c'est ce que l'on appelle l'effet « boule de neige ».

#### 2) Le ratio dette publique/PIB peut diminuer alors même qu'il y a un déficit public

Comme on vient de le voir, ce n'est pas parce qu'il y a un budget à l'équilibre que le ratio dette publique/PIB ne peut pas augmenter. À l'inverse, même avec un déficit public, il

peut diminuer. Aussi contre-intuitif que cela puisse paraître, le fait que l'État dépense plus que ce qu'il perçoit n'implique pas nécessairement un accroissement du ratio dette publique/PIB.

Repartons de l'exemple d'un État qui a une dette publique de 100 en 2020, toujours avec un taux d'intérêt à 5 % sur un an, et un PIB de 100 en 2020. Le ratio dette publique/PIB est donc de 100 % ( $100/100$ ) en 2020. Mais ajoutons cette fois l'hypothèse d'un déficit de 2 en 2020, si bien que le montant dû en 2021 s'élève à 107,1 ( $[100 + 2] \times 1,05$ ). Si l'on imagine que le taux de croissance du PIB entre 2020 et 2021 est de 10 %, alors le PIB en 2021 s'élève à 110. Cette année-là, le ratio dette publique/PIB est donc de 97,36 % ( $107,1/110$ ). Autrement dit, la dette publique augmente (passant de 100 à 107,1), mais le ratio dette publique/PIB diminue car le PIB augmente plus vite que la dette, puisqu'il passe de 100 à 110. Une hausse du niveau de la dette n'est pas en soi néfaste. Inversement, un excédent peut ne pas se révéler suffisant pour faire diminuer le ratio dette publique/PIB.

### 3) L'inflation réduit la valeur des dettes

Imaginons un agent (État, entreprise ou individu) qui emprunte sur un an 100 en 2020, afin d'acheter intégralement à crédit une voiture (qui coûte donc 100). Le créancier lui applique un taux d'intérêt de 20 %, il devra donc rembourser 120 en 2021, soit l'équivalent de 1,2 voiture au prix de l'année 2020. Or, admettons que, dans le même temps, le prix d'une voiture ait connu une augmentation de 30 %, elle coûte désormais 130 en 2021. Lorsque le débiteur remboursera les 120 qu'il doit au créancier en 2021, cela correspondra à 0,92 ( $120/130$ ) voiture : la valeur réelle de la dette, c'est-à-dire ce qu'elle permet d'acheter, a diminué entre 2020 et 2021, car le taux d'inflation (ici 30 %) a été supérieur au taux d'intérêt (ici 20 %). Ainsi, la valeur réelle de la dette diminue quand le taux d'inflation est supérieur au taux d'intérêt de la dette. Elle contribue donc à alléger le poids de la dette pour les débiteurs... mais elle réduit symétriquement la valeur des créances, donc la richesse réelle des prêteurs.

---



---

## FICHE TECHNIQUE

### 5.2. Arithmétique de la dette publique

---

Il est possible de saisir la dynamique de la dette publique à l'aide d'une équation représentant l'écart du ratio dette publique/PIB entre deux années  $t - 1$  et  $t$  :

$$D_t/PIB_t - D_{t-1}/PIB_{t-1} = (i - g - \text{inf}) D_{t-1}/PIB_{t-1} - (SP_t)/PIB_t \quad (1)$$

Avec :

- $PIB_t$ , le PIB nominal pour l'année  $t$  ;
- $D_t$ , la dette publique pour l'année  $t$  ;
- $SP_t$ , le solde primaire pour l'année  $t$  (soit la différence entre les recettes publiques et les dépenses publiques, hors intérêts de la dette) ;
- $g$ , le taux de croissance nominal du PIB entre l'année  $t - 1$  et l'année  $t$  ;
- $i$ , le taux d'intérêt nominal moyen appliqué à la dette publique entre l'année  $t - 1$  et l'année  $t$  ;
- $\text{inf}$ , le taux d'inflation entre l'année  $t - 1$  et l'année  $t$ .

À partir de l'équation (1), nous pouvons voir que quatre variables influencent le ratio dette/PIB :  $i$ ,  $g$ ,  $\text{inf}$  et  $SP$  :

- $i$  joue positivement : plus le taux d'intérêt de la dette publique est élevé, plus le ratio dette publique/PIB augmente ;
- $g$  joue négativement : plus le taux de croissance du PIB est élevé, plus le ratio dette publique/PIB diminue ;
- $\text{inf}$  joue négativement : plus le taux d'inflation est élevé, plus le ratio dette publique/PIB diminue ;
- plus le solde primaire rapporté au PIB est élevé, plus le ratio dette publique/PIB diminue. S'il est négatif, alors le ratio dette publique/PIB augmente.

Si l'on intègre le taux d'intérêt réel  $r$  (avec  $r = i - \text{inf}$ ) dans l'équation (1), on obtient :

$$D_t/PIB_t - D_{t-1}/PIB_{t-1} = (r - g) D_{t-1}/PIB_{t-1} - (SP_t)/PIB_t \quad (2)$$

On voit ainsi que si le taux d'intérêt réel ( $r$ ) est supérieur au taux de croissance ( $g$ ), le ratio dette publique/PIB s'accroît, même si le solde primaire est à l'équilibre ( $SP_t = 0$ ). C'est l'effet boule de neige : le ratio dette publique/PIB peut se creuser même en cas de budget équilibré.

Pour que le ratio dette publique/PIB diminue même si  $r > g$ , il faut que  $(SP_t)/PIB_t > (r - g) D_{t-1}/PIB_{t-1}$ , autrement dit, que l'excédent primaire soit supérieur à l'effet boule de neige.

---

- 
1. Le terme d'« État » est parfois utilisé pour désigner toutes les administrations publiques, ce qui peut porter à confusion.
  2. Il ne faut pas confondre le solde public (différence entre les recettes et les dépenses de l'ensemble des administrations publiques – État, administrations publiques locales et administrations de sécurité sociale) et le solde budgétaire (différence entre les recettes de l'État central et les dépenses de l'État central). Si les recettes publiques sont inférieures aux dépenses publiques, on parle de déficit public, si les recettes de l'État central sont inférieures aux dépenses de l'État central, on parle de déficit budgétaire.
  3. Voir Thomas Piketty, *Le Capital au xxi<sup>e</sup> siècle*, *op. cit.*, 2013.
  4. Le solde public primaire est évalué hors paiement des intérêts sur la dette publique.





## CHAPITRE 6

# La France est devenue dépendante des marchés financiers

---

Le 10 décembre 2018, *Libération* consacrait un article à la loi du 3 janvier 1973 sur la Banque de France. À l’heure de la chasse aux *fake news*, certains internautes interrogent la rédaction du journal sur la véracité de propos entendus dans la bouche de Gilets jaunes : cette loi aurait interdit le financement de l’État par la banque centrale et l’aurait ainsi mis à la merci des banques privées et des marchés financiers. Si cette affirmation est factuellement fausse (voir [encadré 6.1](#)), c’est toutefois bien à ce moment-là – à la fin des années 1960 – que le financement de l’État commence à connaître d’importantes transformations. Cette tendance n’est pas propre à la France : le développement des marchés financiers est une caractéristique du néolibéralisme qui touche l’ensemble des pays.

L’État français ne s’est toutefois pas toujours endetté auprès des marchés de capitaux internationaux. Au sortir de la Seconde Guerre mondiale, la France fut reconstruite grâce à la planification indicative. L’État orientait beaucoup plus fortement le développement économique qu’aujourd’hui, que ce soit par un contrôle direct des entreprises nationalisées ou par le contrôle du crédit (au moyen de taux bonifiés dans l’agriculture, par exemple). Le crédit était administré, la monnaie sous contrôle public, soustraite au jeu du marché. Le financement de l’État était organisé selon ces principes, à partir de ressources garanties, hors marché et à faible coût.

Le taux d’intérêt auquel l’État s’endette est, rappelons-le, un élément clé pour comprendre la dynamique d’endettement d’un pays. Comme détaillé au [chapitre 5](#), lorsque que le taux d’intérêt réel payé par l’État est supérieur au

taux de croissance réel de l'économie, le ratio dette publique/PIB a tendance à augmenter (voir [fiche technique 5.2](#)). Dans le cas de la France, cet effet boule de neige de l'endettement a joué à plein à partir du début des années 1980, le taux d'intérêt réel devenant systématiquement supérieur au taux de croissance. Non seulement le taux de croissance de l'économie a considérablement diminué par rapport à celui, exceptionnel, des Trente Glorieuses, mais dans le même temps le taux d'intérêt réel a augmenté sous l'effet de la « fin du contrôle des taux d'intérêt » et de la « disparition de l'inflation<sup>1</sup> ».

Le collectif pour un audit citoyen de la dette publique<sup>2</sup> a montré que, « si l'État, au lieu de se financer depuis trente ans sur les marchés financiers, avait recouru à des emprunts directement auprès des ménages ou des banques à un taux d'intérêt réel de 2 %<sup>3</sup>, la dette publique serait aujourd'hui inférieure de 29 points de PIB ». L'objectif de ce chapitre est de rappeler que la dépendance aux marchés financiers n'est pas une fatalité : elle a une histoire et résulte de choix politiques dans la manière de gérer la monnaie et de financer l'État. Il vise également à présenter les contraintes que ces marchés font peser sur la politique économique. Comme il est question de financement et de monnaie, comprendre ces enjeux suppose, en premier lieu, un bref rappel du processus de création monétaire et de la place occupée par l'État et les banques dans ce processus.



## ***Encadré 6.1.***

### **Ce qu'a changé la loi de 1973 sur la Banque de France**

Certains commentateurs<sup>4</sup> estiment que la loi sur la Banque de France votée le 3 janvier 1973 a joué un rôle crucial dans la dépendance aux marchés financiers et la perte de contrôle de l'État sur le coût de son endettement. L'article 25, qui stipule que « le Trésor public ne peut être présentateur de ses propres effets à l'escompte de la Banque de France », fournirait la preuve qu'à partir de cette date le financement direct de l'État par la banque centrale prend fin. En réalité, ce rachat de titres du Trésor par la banque centrale sur le marché primaire était déjà interdit depuis 1936<sup>5</sup>, mais cela n'empêchait pas la banque d'en acquérir sur le marché secondaire, ni de financer directement le Trésor public par d'autres moyens : des prêts de très court terme étaient possibles dans la limite d'un certain plafond fixé par le Parlement. Ces avances sont toujours autorisées après le vote de la loi de 1973. L'article 19 précise que « les conditions dans lesquelles l'État peut obtenir de la Banque des avances et des prêts sont fixées par des conventions passées entre le ministre de l'Économie et des Finances et le gouverneur, autorisé par délibération du conseil général [et ensuite] approuvées par le Parlement ». Dès septembre de la même année, une convention de trésorerie fixe ce plafond à 20,5 milliards de francs, dont la moitié à titre gratuit, des montants analogues à ce qui se faisait avant promulgation de la loi<sup>6</sup>. Ce plafond restera inchangé jusqu'au vote de la loi du 4 août 1993, qui, pour satisfaire aux exigences du traité de Maastricht (1992), consacre l'indépendance de la Banque de France. Si les conditions de financement de l'État ont commencé à évoluer dès les années 1970, c'est le passage à un financement auprès des marchés financiers internationaux, lequel prend son véritable essor en 1984, puis la fin du plancher des bons et la dislocation du circuit du Trésor, qui vont entraîner de grands bouleversements.

Cette loi n'est pas non plus un non-événement<sup>7</sup>. Elle donne à voir le progressif démantèlement d'une « gestion collective d'une économie mixte » et la fin du « corporatisme républicain<sup>8</sup> ». Avant 1973, le conseil général de la Banque de France compte 16 membres : 2 censeurs du ministère des Finances (sans droit de vote), 4 membres des différentes institutions de crédit (Caisse des dépôts, Crédit foncier, Crédit national et Caisse nationale de crédit agricole), 7 conseillers représentant les divers intérêts socio-économiques (commerce, industrie, agriculture, travail, outre-mer, intérêts français à l'étranger, intérêts économiques généraux) et, enfin, un membre élu par le personnel. Les différents « intérêts

économiques et sociaux<sup>9</sup> » sont ainsi représentés puisque la politique monétaire et du crédit doit satisfaire les « intérêts collectifs de la nation ». Après 1973, le conseil connaît une mutation technocratique. Le nombre de membres est réduit à 10, et l'immense majorité est désormais nommée par le gouvernement en vertu « d'une compétence monétaire, financière ou économique ».

## Un système monétaire hiérarchisé

Le système monétaire est dit « hiérarchisé » au sens où on peut identifier trois niveaux. Au sommet trône la banque centrale, au niveau intermédiaire se trouvent les clients de la banque centrale (banques commerciales et Trésor public) et, en bas de la pyramide, figurent les clients des banques commerciales. La monnaie inscrite sur les comptes des clients de la banque centrale est appelée *monnaie centrale*, mais on parle également de *réserves* (terme que nous garderons pour la suite), de liquidités ou encore de base monétaire<sup>10</sup>. La *masse monétaire* désigne quant à elle l'ensemble des euros à disposition des ménages et des entreprises non financières pour faire des dépenses. Elle est à 90 % constituée de dépôts bancaires sur les comptes courants des ménages et des entreprises, le reste étant les pièces et billets en circulation.

La monnaie est principalement créée par les banques commerciales lorsque celles-ci octroient un nouveau crédit à un agent économique<sup>11</sup>. Symétriquement, cette monnaie est détruite lors du remboursement du prêt. Les banques commerciales créent la monnaie par simple jeu d'écriture, en inscrivant la somme sur le compte de l'emprunteur : on dit que les crédits font les dépôts. Toutefois, ce pouvoir de création monétaire n'est pas illimité dans la mesure où la banque commerciale va devoir se procurer des réserves : elle doit se *refinancer*, et ce pour trois raisons.

D'abord, pour chaque euro créé, la banque doit provisionner son compte à la banque centrale en réserves (qui représentent un certain pourcentage des dépôts qu'elle reçoit). On parle de *réserves obligatoires*. Ensuite, dès lors que le client emprunteur dépense cette somme pour payer un client d'une autre banque, des fonds doivent transiter d'une banque à l'autre. Pour créditer le compte du client et valider le paiement, la banque créditrice exige de la banque débitrice la somme en monnaie centrale. Les banques ont donc besoin de réserves pour régler les *dettes interbancaires*. Enfin, lorsque le client retire des espèces, la banque doit disposer de monnaie centrale. La banque commerciale ne pouvant créer de billets, elle doit se les procurer auprès de la banque centrale et utilise les réserves dont elle dispose pour les obtenir.

Ces différentes « fuites » montrent que si les banques commerciales créent la monnaie à l'occasion du crédit, elles ont toujours besoin des réserves qui, elles, sont créées par la banque centrale. Les banques commerciales récupèrent des réserves lorsque leurs clients font des dépôts en espèces ou par l'intermédiaire de virements interbancaires mais, dans le cas où cela n'est pas suffisant, elles se rendent sur le marché interbancaire<sup>12</sup> où elles empruntent les réserves manquantes à d'autres banques commerciales, ou s'adressent directement à la banque centrale. Ce refinancement bancaire a un coût (les banques paient un intérêt) répercuté dans les taux auxquels les clients empruntent. Ainsi, en modifiant les conditions du refinancement (les taux directeurs), la banque centrale influence le taux d'intérêt sur les crédits pratiqué par les banques commerciales. Si les banques décident bien, en dernière instance, d'octroyer les crédits, la demande de prêts par les agents économiques est déterminante. Sans elle, pas de crédit donc pas de création monétaire. On parle de *monnaie endogène*<sup>13</sup>.

L'intervention de l'État – ici du Trésor public – dans ce système est relativement simple à comprendre. Quand le Trésor public dépense, il a besoin de réserves puisque son compte est à la banque centrale. En théorie, ces réserves peuvent provenir de quatre sources différentes :

1. *L'État prélève des impôts.* Vous devez 1 000 euros d'impôt à l'État. Votre compte est débité de 1 000 euros à la banque. Votre banque doit cependant virer 1 000 euros de réserves de son compte à la banque centrale vers celui du Trésor public.

2. *L'État recourt à la banque centrale.* Celle-ci crée des réserves supplémentaires en créditant son compte de la somme nécessaire. Généralement, en contrepartie d'un titre de dette.

3. *L'État s'endette auprès des banques privées.* Le Trésor se procure les réserves en vendant des titres de dette aux banques commerciales.

4. *Le Trésor exerce des fonctions bancaires.* Le Trésor public a des clients qui ont un compte chez lui, et qui font des crédits et effectuent des dépôts. Lorsque ses clients font des dépôts, le Trésor public reçoit des réserves de la part des banques commerciales. Or, plus une banque est importante, plus elle centralise passivement des dépôts (donc des réserves).

Ces catégories admises, on voit qu'en présence d'un déficit, l'État dépense plus de réserves qu'il n'en perçoit par l'impôt (1). Si par ailleurs, il ne reçoit pas suffisamment de réserves via les déposants au Trésor (4), il devra donc, à l'instar des banques commerciales, se refinancer, soit auprès des banques commerciales (3), soit directement auprès de la banque centrale (2). Ces principes généraux permettent de lire les différentes configurations qu'a connues la France depuis 1945.

## **Les succès du circuit du Trésor**

Au sortir de la Seconde Guerre mondiale, un système financier dirigiste fut mis en place afin d'assurer la reconstruction. Des dépenses publiques conséquentes devant être engagées, les moyens financiers devaient pouvoir



suivre. Le *circuit du Trésor* fut créé à cette fin. Il regroupe trois dispositifs : les fonctions bancaires du Trésor (point 4 ci-dessus), le plancher d'effets publics (3) et les avances de la banque centrale (2).

Le Trésor assurait des fonctions bancaires. Il fonctionnait comme une banque où de nombreuses institutions et entreprises publiques avaient pour obligation de déposer leur trésorerie. Ces ressources étaient également complétées grâce à un réseau d'institutions financières et bancaires sous sa tutelle : Caisse des dépôts et consignations et Caisses d'épargne, Crédit agricole et grands organismes spécialisés (Crédit national, Crédit foncier de France). Ainsi plus de 50 % des dépôts de l'économie étaient collectés par le Trésor : 695 milliards de francs par le Trésor public contre 617 milliards par les banques commerciales en 1955<sup>14</sup>. En tant que principal banquier de l'économie, le Trésor recevait des réserves de façon passive lorsque ses clients faisaient des dépôts. De ce fait, quand l'État dépensait, la monnaie mise en circulation avait toutes les chances de finir comme dépôt au Trésor. D'après Bruno Théret, citant l'Insee, ce système permettait de couvrir deux tiers des besoins de (re)financement à la fin des années 1960<sup>15</sup>. Pour le tiers restant, l'État disposait d'autres canaux pour se procurer des réserves, tant auprès des banques commerciales qu'auprès de la banque centrale.

Les banques commerciales étaient en effet obligées d'acheter des bons du Trésor, c'est-à-dire des titres de dette publique, pour un montant plancher, correspondant à un certain pourcentage de leurs dépôts, système connu sous le nom de « plancher d'effets publics » ou « plancher des bons ». Ainsi le Trésor recevait de manière certaine des réserves de la part des banques commerciales. La grande originalité réside dans le fait que ces bons n'étaient pas négociables sur un marché : l'État fixait unilatéralement le taux auquel il rémunérerait les banques. Ainsi, les banques étaient obligées de refinancer l'État à un taux défini, donc d'engager l'épargne (de la monnaie déjà créée) de leurs déposants sur ces titres. L'État encadrait donc la rémunération et l'allocation de l'épargne. Pour compléter, la banque centrale pouvait également prêter gratuitement ou à faible taux des réserves au Trésor pour

assurer son refinancement, dans la limite d'un certain plafond dont le relèvement était soumis à vote parlementaire<sup>16</sup>. Ces sommes représentaient près de 9 milliards de francs, soit 2 % du PIB ou 16 % de la dette publique en 1970<sup>17</sup>.

En résumé, après guerre, l'État finançait son déficit à des conditions avantageuses grâce à différents canaux (Trésor banquier, plancher des bons et avances de la Banque de France). Grâce à ce système financier, l'État pouvait mener d'ambitieuses politiques de dépenses stimulant la croissance et, en retour, percevoir des rentrées fiscales. Si l'équilibre budgétaire n'était pas recherché, « on l'obtenait néanmoins régulièrement du fait des effets multiplicateurs de la demande induite par une offre monétaire accommodante<sup>18</sup> » (voir [chapitre 2](#)). Ainsi ce système explique en grande partie la forte diminution du poids de la dette pendant la période.

Malgré son relatif succès, ce système fut attaqué et détricoté dès la fin des années 1960. De 1966 à 1968, les réformes dites « Debré-Haberer » remplacent le plancher des bons par l'adjudication – un système d'enchères où les banques font des offres de taux d'intérêt – malgré l'opposition de la direction du Trésor de l'époque qui redoute « un renchérissement considérable pour le Trésor du coût de ses opérations et [...] un enrichissement sans cause pour les banques<sup>19</sup> ». L'objectif des réformateurs est clair : il s'agit de mettre un terme à cette « vassalisation » du système bancaire, jugée « archaïque », ce qui suppose de « démanteler le circuit [et] tous ces mécanismes automatiques qui faisaient que le Trésor, sans bouger le petit doigt, était irrigué de liquidités qui lui arrivaient de tous les circuits financiers français<sup>20</sup> ». La haute administration considère en effet que le dirigisme, l'allocation des financements et le choix des investissements par l'État ont fait leur temps et doivent céder la place aux marchés financiers, jugés plus efficaces<sup>21</sup>. À leurs yeux, Paris doit devenir une grande place financière qui attire les capitaux étrangers. Le maintien du circuit du Trésor est un obstacle à ce projet, car il suppose le cloisonnement des marchés et le contrôle des capitaux. Le haut niveau d'inflation, à deux chiffres dans les

années 1970, va permettre aux réformateurs néolibéraux d'avancer leur agenda.

La lutte contre l'inflation devient en effet progressivement une priorité politique, pas seulement en France. L'inflation est une variable macroéconomique clé pour plusieurs raisons. Elle tend à dégrader la compétitivité des produits à l'export. Elle peut également dégénérer en spirale inflationniste : une hausse des prix peut entraîner une hausse des salaires qui augmente les coûts de production et peut conduire les entreprises à augmenter leurs prix pour conserver leurs marges. L'inflation grignote le pouvoir d'achat des revenus et la valeur des patrimoines non indexés, elle peut même entraîner (lorsqu'elle dégénère en hyperinflation) une perte de confiance dans la monnaie. Ainsi, l'inflation est au cœur du rapport de force entre débiteurs et créanciers. De ce point de vue, le régime financier de l'après-guerre est clairement défavorable aux créanciers. Sur la période 1950-1980, le taux d'intérêt (nominal) payé sur la dette publique est positif : le capital placé en bons du Trésor se valorise au rythme de 4 % par an environ. Néanmoins, une fois l'inflation déduite, le taux d'intérêt réel apparent est généralement négatif : la valeur « réelle » de ce capital, exprimée en quantité de biens et services, tend à diminuer.

Jusqu'à la fin des années 1960, des niveaux d'inflation assez élevés sont tolérés : pour le keynésianisme alors en vogue, l'inflation est le prix à payer lorsque l'on se rapproche du plein-emploi (la hausse des prix est induite par les dirigeants des entreprises afin de maintenir les marges, les entreprises étant confrontées aux augmentations de salaires obtenues par les travailleurs qui ne craignent pas de réclamer de telles augmentations puisque le taux de chômage est faible). Cependant, la stagflation (période lors de laquelle on observe simultanément une forte inflation et une faible croissance, qui entraîne une augmentation du chômage) au début des années 1970 change la donne. Les économistes néolibéraux s'engouffrent dans cette brèche : ils mettent en cause les politiques keynésiennes de soutien à l'activité et avancent que le chômage ne pourra être vaincu que par des réformes

« structurelles ». Ces recettes sont désormais bien connues, pratiquées avec ardeur par les gouvernements successifs depuis des décennies : libéralisation du marché du travail, réduction des protections collectives et du pouvoir des syndicats, toutes censées permettre l'équilibre « naturel » du marché et l'absorption d'excès de travailleurs. Autant de mesures qui se sont révélées inefficaces pour revenir au plein-emploi, mais efficaces pour réduire l'inflation, affaiblir le pouvoir de négociation des travailleurs et renforcer le pouvoir des créanciers face aux débiteurs.

Dans ce cadre de pensée, le gouvernement doit s'attaquer à l'inflation, notamment pour contenir le coût de la force de travail et maintenir la compétitivité. La politique monétaire est donc mobilisée pour freiner la progression du crédit, puisque l'inflation est vue comme le résultat d'une création monétaire trop laxiste : les conditions d'emprunt sont durcies et les taux d'intérêt augmentent. Pour s'assurer que la banque centrale s'attèle sérieusement à atteindre cet objectif, les libéraux préconisent également que l'institut d'émission devienne indépendant du pouvoir politique (voir [encadré 6.2](#)). La politique des revenus est également sollicitée : les salaires sont désindexés en 1982 de l'évolution des prix, après l'avoir été de la productivité du travail. Enfin, l'architecture même du crédit administré à la française est remise en cause. Pour Jacques Delors, alors ministre de l'Économie et des Finances de François Mitterrand, ce contrôle du crédit par l'État est « une cause de mauvaise adaptation [des entreprises] et une source d'inflation<sup>22</sup> ». Le circuit du Trésor tombe sous le joug de cette même critique au motif qu'il encouragerait l'indiscipline monétaire et budgétaire de l'État. Avec un refinancement garanti à des conditions très favorables, l'État n'aurait aucun intérêt à tempérer son déficit. À l'inverse, lui ôter toutes ces facilités l'obligerait « à vivre comme un emprunteur, c'est-à-dire à se poser les questions de l'emprunteur sur le coût de l'emprunt et le service de la dette<sup>23</sup> » et faire attention à la dépense. L'interdiction clairement réaffirmée d'un financement direct de l'État par la banque centrale en 1993 en est un exemple (voir [encadré 6.1](#)).

En résumé, le développement des marchés financiers au cours des années 1980 se fait au nom de l'efficacité dans l'allocation des financements et de la lutte contre l'inflation. Dès 1987, la majorité des bons du trésor (90 %) sont devenus négociables, c'est-à-dire que le taux d'intérêt payé par l'État est désormais déterminé sur les marchés financiers. Le tournant néolibéral se traduit donc à la fois par une réhabilitation du capital face au travail et du créancier face au débiteur. Pour preuve, dans les années 1980, le taux d'intérêt réel redevient non seulement positif, mais aussi supérieur au taux de croissance de l'économie : un détenteur de dette publique, qui capitalise ses intérêts, voit sa richesse réelle augmenter à un rythme supérieur au PIB réel (le pouvoir d'achat des différents revenus versés dans l'économie). Au-delà de l'effet boule de neige sur la dette publique, cette situation favorise donc la concentration du patrimoine (voir [chapitre 3](#)). En outre, l'endettement auprès des marchés financiers engendre de nouvelles contraintes pour la politique économique, explicitement recherchées par les architectes de l'euro.

## **Encadré 6.2.**

### **Pourquoi la Banque centrale européenne est-elle indépendante des gouvernements ?**

La justification théorique de l'indépendance des banques centrales se développe à partir de la fin des années 1970 et se fonde sur une lecture particulière des causes de l'inflation. À cette période, de nombreux économistes considèrent qu'il existe un arbitrage entre taux de chômage et taux d'inflation, une relation statistique connue sous le nom de courbe de Phillips. Pour Finn Kydland et Edward Prescott<sup>24</sup>, les hommes politiques ne seraient intéressés que par leur réélection, préférant utiliser la monnaie pour favoriser l'emploi au détriment de la lutte contre l'inflation. Seulement, cet arbitrage n'en est pas un. En effet, dans ces approches, la monnaie est neutre : elle ne peut pas exercer d'effet réel sur la production et l'emploi. La politique gouvernementale de stimulation de l'activité par création monétaire crée donc de l'inflation, que les agents économiques, rationnels, anticipent. Ces derniers demandent alors des hausses de salaire afin de maintenir leur pouvoir d'achat. En résulte une spirale inflationniste : les salaires augmentent, les prix augmentent, et ainsi de suite, sans que la production et l'emploi progressent, une situation connue sous le nom de *stagflation*. La monnaie injectée par les politiciens est donc un piètre levier pour augmenter durablement la production tandis que le risque d'inflation associé est trop grave pour laisser cet outil entre leurs mains. Il faut donc des règles ou, mieux encore, il faut confier la politique monétaire à une institution indépendante dont la principale mission sera de garantir la stabilité des prix. Pour ces auteurs, c'est la seule manière de rendre cet objectif de stabilité des prix crédible aux yeux des agents économiques et d'ancrer leurs anticipations d'inflation à un niveau faible et stable. On parle de *délégation stratégique*<sup>25</sup>. Ainsi la BCE est probablement la banque centrale qui s'inspire le plus de ces préceptes. L'objectif premier de son mandat est la stabilité des prix, interprétée comme norme d'inflation de 2 % par an. Son indépendance vis-à-vis des gouvernements est garantie par les traités, notamment par l'interdiction qui lui est faite de financer directement les États (article 123 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne – TFUE). Grâce à cette architecture institutionnelle, les politiciens ne seraient plus en mesure de capturer la politique monétaire. Notons toutefois que la BCE peut acheter des titres de la dette publique de manière indirecte, auprès de banques ou d'assurances. C'est précisément ce

qu'il se passe dans le cadre du *quantitative easing*, non sans provoquer des critiques, provenant notamment d'Allemagne.

## Les contraintes d'un endettement sur les marchés financiers

Pour financer son déficit, l'État procède à la mise aux enchères de bons du Trésor auprès de banques commerciales, plus exactement auprès d'un petit vivier d'intermédiaires appelés spécialistes en valeurs du Trésor (SVT). Concrètement, si l'État a besoin d'un milliard, il vend pour un milliard de bons du Trésor aux banques et reçoit un milliard de réserves sur son compte à la banque centrale. Puis l'État dépense ces réserves, pour payer ses fonctionnaires par exemple. Les banques récupèrent ce milliard de réserves et créditent les comptes clients des fonctionnaires : la quantité de réserves dans le système n'a pas bougé tandis que la masse monétaire augmente d'un milliard. Ensuite, les banques commerciales vendent et placent une bonne partie de ces titres auprès d'agents non bancaires (seuls 10 % de la dette française sont détenus par les banques résidentes, voir [chapitre 3](#)<sup>26</sup>), soit auprès de ses clients, soit auprès d'autres agents, comme des assurances. Le passage à un financement de marché se manifeste lors de cette seconde étape. Désormais la dette publique est négociable sur le marché dit de « l'occasion »<sup>27</sup>. Autrement dit, le prix de la dette publique (donc le taux d'intérêt) résulte de la confrontation d'une offre et d'une demande mondiales, principalement des « investisseurs institutionnels ». En conséquence, les offres des SVT sur le marché primaire sont connectées à ces taux de marché<sup>28</sup>.

Or, le « prix de l'argent » sur les marchés financiers dépend de différents paramètres : taux du refinancement, estimation du risque de défaut de

l'emprunteur, du risque d'inflation, durée du prêt, etc. Bien entendu, la politique monétaire est déterminante. La banque centrale détermine le taux de court terme de l'économie. Elle influence également les taux longs qui sont des anticipations des taux courts. Reste que ce sont les marchés qui, en dernière instance, produisent les anticipations et les jugements sur le futur. Ce sont eux qui jugent crédibles ou non les annonces de la banque centrale. Ce sont eux également qui évaluent le risque et fixent les différences de taux (appelées *spreads*) entre les titres ayant la même échéance. Plus un placement est jugé risqué<sup>29</sup>, plus le rendement (le rapport entre les intérêts reçus et la somme placée) exigé sera fort. Par exemple, si je place 100 euros en achetant un titre de dette française, et que je reçois un intérêt de 10 euros cette année, alors le rendement de mon placement est de 10 %. Si je trouve des titres qui rapportent plus, par exemple 15 %, cela signifie que le risque perçu par le marché est plus grand, raison pour laquelle les épargnants exigent une prime de risque plus élevée. Inversement, un placement très peu risqué générera un rendement inférieur, 5 % par exemple.

Ainsi, on voit que, dans le cadre de ce système, les taux payés par l'État vont dépendre de deux facteurs. D'abord, la *demande pour les titres de dette émis par l'État*. En effet, si les titres sont fortement demandés, leur prix augmente, ce qui fait mécaniquement baisser le rendement exigé par le marché. Exemple : le titre d'État français passe à 150 euros suite à une augmentation de la demande. Les intérêts sont toujours de 10 euros, le rendement est donc désormais de 6,66 %. Pour lever une nouvelle fois 100 euros, l'État français n'aura plus à verser que 6,66 euros sous forme d'intérêts contre 10 euros précédemment. Le coût de l'endettement diminue donc lorsque les titres publics sont très demandés. Ensuite, le *risque perçu par les investisseurs institutionnels et les agences de notation*. Si ces acteurs financiers estiment qu'il est devenu plus risqué qu'auparavant de prêter à un État, comme cela a été le cas pour la Grèce ces dernières années, alors le rendement exigé pour acheter ces titres sera plus élevé : il peut passer de 10 % à 15 % par exemple. Dans ce cas, là où la Grèce devait verser 10 euros



d'intérêt pour lever 100 euros, elle devra désormais verser 15 euros d'intérêt. Le coût de l'endettement augmente à mesure que le risque perçu augmente.

Dans ce système il paraît tout à fait logique de faire les « yeux doux » aux investisseurs institutionnels. Comme l'explique Daniel Lebègue, ancien directeur du Trésor, « l'objectif est de convaincre des investisseurs internationaux (fonds de pension, compagnies d'assurances, gérants d'actifs financiers...) de la qualité de nos titres de dette [...], c'est à nous de les convaincre un par un, avec notre canne et notre chapeau<sup>30</sup> ». Dès lors, le rôle des agences de notation, censées guider les acteurs financiers face aux risques encourus, est renforcé.

Mais comment juger du risque d'une obligation d'État ? Benjamin Lemoine fournit la liste des questions susceptibles d'être posées aux services du Trésor par ces « investisseurs » en 1987 : « Quelle est la politique française en matière d'inflation ? Est-ce que le coût du travail est en train de croître en France ? Est-il possible que la France quitte le système monétaire européen ? Comment décririez-vous une politique financière “socialiste” ? Que pensez-vous du fait que le parti communiste gagne assez de soutien pour partager le pouvoir ? » Tous les éléments de la politique économique susceptibles de nuire aux intérêts des créanciers sont scrutés. C'est toujours le cas aujourd'hui : « les agences [de notation] veulent être informées du déroulement de la politique économique du gouvernement, de la politique budgétaire, des réformes en cours et des éléments relatifs à la gestion de la dette publique française. J'ai tout intérêt à leur répondre pour obtenir le meilleur crédit possible » explique l'actuel directeur général de l'Agence France Trésor, Anthony Requin<sup>31</sup>.

Ainsi, cette « communauté des traders » se fait une certaine idée de ce qu'est une bonne politique économique. Elle juge, à partir de ses canons, de son référentiel<sup>32</sup> du moment : désinflation compétitive, réduction des déficits et du niveau de la dette publique, réformes structurelles du marché du travail. Pour avoir de faibles taux, l'inflation sera contenue afin de garantir le pouvoir d'achat des prêteurs, quitte à émettre des emprunts indexés sur cette

dernière<sup>33</sup>, tandis que le niveau d'endettement sera mis sous surveillance. Le renversement par rapport aux modalités de financement permises par le circuit du Trésor est total. La France connaît alors une contrainte d'exposition permanente, tandis que les créanciers acquièrent un droit de regard sur la politique économique, devenant tierce partie au contrat social. Cette dépendance aux marchés financiers a été portée à un très haut niveau dans toute la zone euro : leur fonction disciplinaire a été explicitement recherchée. La crise des dettes souveraines a révélé que ce choix est une impasse.

## **L'impasse de la discipline par les marchés financiers**

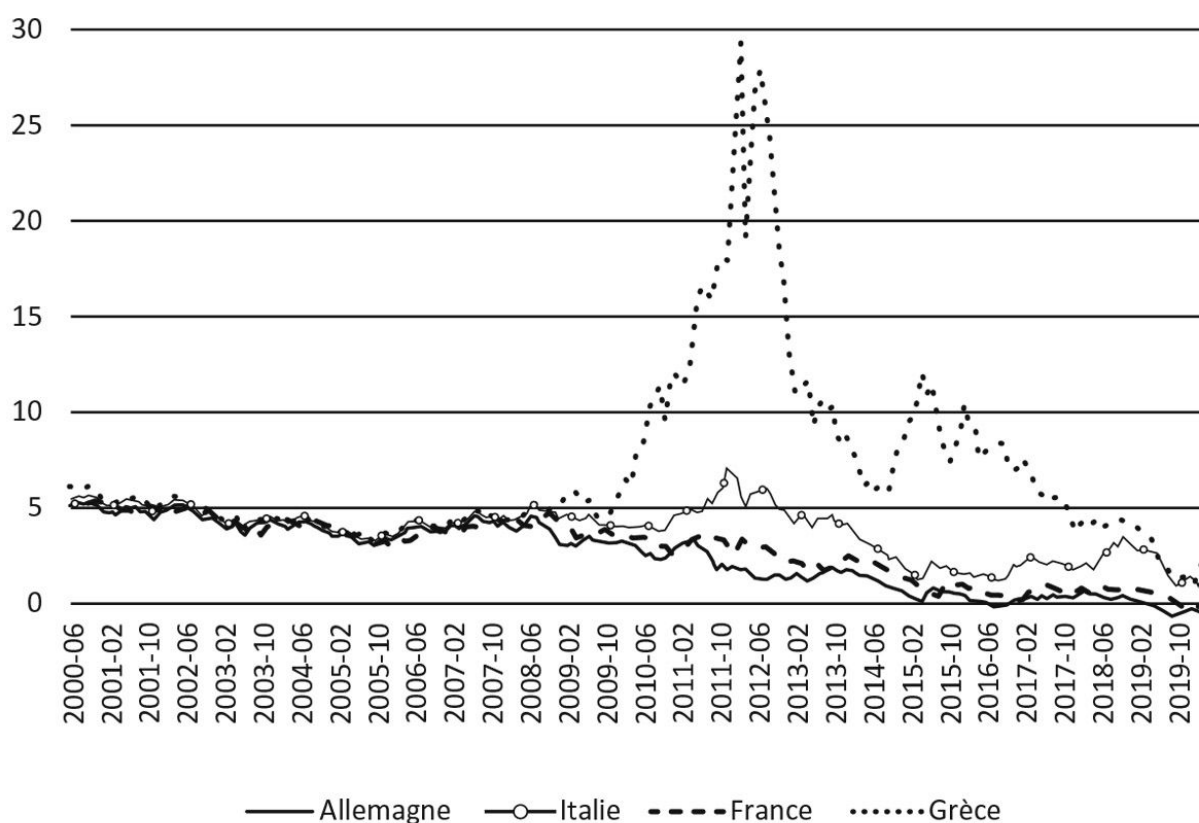
Avec la crise financière de 2007-2008 et le ralentissement économique qui s'est ensuivi, les déficits publics se sont mécaniquement creusés (voir [chapitre 7](#)). Contrairement aux États-Unis, au Royaume-Uni ou encore au Japon, les États membres de la zone euro s'endettent dans une monnaie qu'ils ne maîtrisent plus. Indépendante du pouvoir politique (voir [encadré 6.2](#)), la BCE refusait jusqu'en 2012 de garantir les conditions auxquelles les États s'endettent. Cette configuration est dramatique car elle laisse toute latitude aux marchés financiers pour déterminer le coût de l'endettement de certains pays. Or, avec l'explosion des dettes publiques, les investisseurs institutionnels ont commencé à exiger des primes de risques plus élevées, principalement à l'égard de pays du sud de l'Europe, impudemment baptisés PIGS<sup>34</sup> pour l'occasion. En doutant de la capacité de ces États à honorer les échéances qui arrivaient et en durcissant les conditions d'endettement, les marchés ont finalement fait advenir ce qu'ils redoutaient, dans un comportement autoréalisateur caractéristique des modalités de fonctionnement des marchés financiers.

Dès 2010, la Grèce n'est plus en mesure de s'endetter aux conditions prohibitives des marchés (voir [graphique 6.1](#)). Au Portugal, en Espagne, en Irlande ou encore en Italie (bien que dans une moindre mesure pour elle), les taux d'intérêt souverains grimpent dangereusement, si bien qu'en 2012 la Banque centrale européenne se résout finalement à intervenir : la survie de l'euro est en jeu. Le 26 juillet, Mario Draghi annonce à la City de Londres que « la BCE est prête à tout pour préserver l'euro. Et croyez-moi, ce sera suffisant ». Par cette simple déclaration, le président de la BCE acceptait, enfin, d'endosser le rôle de « contrepartiste » en dernier ressort : il s'engageait à acheter tous les titres de dette publique nécessaires, sur le marché secondaire, afin de ramener les taux à des niveaux « normaux ». Avec le *quantitative easing*, l'annonce devient réalité : à partir de 2015 et face au risque de déflation, la BCE se met à acheter des centaines de milliards d'euros de titres financiers, majoritairement des obligations souveraines. Les banques sont inondées de réserves afin de les inciter à relancer leur activité de crédit et, avec elle, la demande et l'inflation. Sans politique budgétaire de relance simultanée, cette politique ne risquait cependant pas d'atteindre ses objectifs. Ces achats massifs ont tout de même augmenté le prix des titres souverains et fait baisser leur rendement, réduisant le coût des nouveaux emprunts d'État, à tel point qu'en Allemagne le taux souverain à dix ans est devenu négatif (– 0,47 % ; 0 % en France en janvier 2020, voir [graphique 6.1](#)).

Ainsi, l'intervention de la BCE a offert une bouffée d'air à des États asphyxiés et révélé que l'autorité monétaire disposait du pouvoir de suspendre le jugement des marchés financiers. Cette intervention ne va pas de soi dans la zone euro où les marchés financiers ont un rôle disciplinaire. Elle reste contestée par la coalition des « faucons », menée par l'Allemagne, inquiète qu'en contenant les *spreads*<sup>35</sup> la BCE produise du laxisme budgétaire, au point que la légalité des rachats de titres souverains et leur proportionnalité, au regard des missions confiées par les traités, est contestée devant la Cour constitutionnelle de Karlsruhe. C'est la raison pour laquelle

la conditionnalité fait son grand retour : tout soutien aux États en difficulté doit être assorti d'engagements de politique économique, comme cela a été le cas pour la Grèce en 2010 (voir [chapitre 4](#)). La mise en place du Mécanisme européen de stabilité (MES) vise précisément à exiger des débiteurs des contreparties. Ainsi, si la discipline des marchés est temporairement atténuée, elle n'a pas totalement disparu, ou du moins la discipline par les règles tend à prendre le relais de celle des marchés.

*Graphique 6.1.*  
Taux d'intérêt souverain à dix ans dans la zone euro, en %



SOURCE : OCDE.

Face à la faiblesse des taux, et compte tenu de la plus qu'hypothétique « dégradation de la qualité perçue par les investisseurs » encore agitée par

l'ancien président de la Cour des comptes Didier Migaud, le rappel à l'ordre budgétaire apparaît pour ce qu'il est véritablement : une contrainte idéologique et politique au cœur des traités. L'obstination d'un Gérard Darmanin, alors ministre de l'Action et des Comptes publics, à expliquer que « ce n'est pas parce que les taux sont bas que nous allons relâcher notre effort sur les dépenses publiques<sup>36</sup> » est symptomatique et montre le degré d'aveuglement idéologique qui est le sien. Du côté de la BCE aussi, le relâchement de la contrainte budgétaire n'est pas totalement acté. Si Mario Draghi et son successeur Christine Lagarde enjoignent les États ayant un excédent primaire (Allemagne et Pays-Bas notamment) à engager plus de dépenses publiques, le conseil ne s'applique pas aux autres. Pour preuve, le rejet du budget italien par la Commission européenne en octobre 2018 s'est immédiatement traduit par une augmentation du taux d'intérêt des titres souverains italiens.

La crise du Covid-19 a entraîné une hausse importante des ratios de dette publique. Les États ont été contraints de soutenir leurs économies confinées et il est bien délicat pour les thuriféraires de la rigueur budgétaire de pointer leur laxisme, même si certains ont osé s'aventurer sur ce terrain<sup>37</sup>. La BCE a réagi en poursuivant ses rachats de dette publique sur les marchés financiers et détient désormais près de 20 % de la dette publique française tandis qu'en Angleterre la banque centrale s'est résolue, temporairement, à financer directement le Trésor public par achat sur le marché primaire de titres de court terme. Cette crise démontre que la dépendance aux marchés financiers n'est pas une fatalité et qu'il est possible et urgent de s'y soustraire (voir [chapitre 10](#)). Elle montre également que les règles budgétaires peuvent être abolies dès lors que les déficits sont utiles. En revanche, les déficits inutiles, ceux des cadeaux fiscaux improductifs et inégalitaires, sont à éradiquer. Ces questions sont l'objet du [chapitre suivant](#).

---

1. Michel Aglietta, Nil Bayik, Thomas Brand, Benjamin Carton, Evelyne Dourille-Feer, Gilles Dufrénot, Karim Triki, « Dette publique en zone euro : enseignements de l'histoire et stratégie pour l'avenir », *Rapport pour la Caisse des dépôts*, 2014.
2. Michel Husson, Pascal Franchet, Robert Joumard, Évelyne Ngo, Henri Sterdyniak, Patrick Saurin, « Que faire de la dette publique ? Un audit de la dette publique de la France », *Collectif pour un Audit citoyen de la dette publique*, 2014.
3. Cette norme se justifie au regard du taux de croissance de l'économie ainsi qu'au taux d'intérêt de longue période qui est, pour la France, de 2 % entre 1890 et 2010.
4. André-Jacques Hollbecq et Philippe Deruder, *La Dette publique, une affaire rentable : à qui profite le système ?*, Gap, Yves Michel, 2008.
5. Alain Beitone, « La loi Pompidou, Giscard, Rothschild votée en 1973 empêcherait l'État de battre monnaie », *Le Monde*, 29 décembre 2011 ; Éric Monnet, « Tout le monde en parle, personne ne connaît la loi de 1973 », *Libération*, 13 juillet 2012.
6. Vincent Duchaussoy, « L'État livré aux financiers ? La loi du 3 janvier 1973 sur la Banque de France », *lavedesidees.fr*, 1<sup>er</sup> juillet 2014.
7. Gilles Raveaud, « La loi de janvier 1973 sur la Banque de France : le début du capitalisme financiarisé », *Revue internationale et stratégique*, n° 91, 2013, p. 173-181.
8. Éric Monnet, *Politique monétaire et politique du crédit en France pendant les Trente Glorieuses, 1945-1973*, Thèse EHESS-PSE, 2012. Cité par Gilles Raveaud, art. cité.
9. Loi de 1936 sur le statut de la Banque centrale, cité par Gilles Raveaud, art. cité.
10. La base monétaire est définie comme la somme des billets et des pièces émis et des soldes créditeurs des comptes des établissements de crédit auprès de la banque centrale. Elle représente toute la monnaie centrale émise. Les paiements entre banques ou entre les banques et la banque centrale s'effectuent obligatoirement en monnaie centrale.
11. Pour plus de détails sur ces questions, voir l'ouvrage des Économistes atterrés consacré à la monnaie : Esther Jeffers, Jonathan Marie, Jean-François Ponsot, Jean-Marie Harribey, Dominique Plihon, *La Monnaie. Un enjeu politique*, Paris, Seuil, 2018.
12. Le marché interbancaire assure le refinancement de l'ensemble des établissements de crédit et du Trésor public. Interviennent également sur ce marché la Caisse des dépôts et consignations et la Banque de France.
13. Par opposition à une approche de la *monnaie exogène* qui considère que la quantité de monnaie peut être fixée directement par la banque centrale.
14. Laure Quennouëlle-Corre, *La Direction du Trésor (1947-1967) – L'État banquier et la croissance*, Institut de la gestion publique et du développement économique, Comité pour l'histoire économique et financière de la France, 2000.
15. Bruno Théret, « Dette publique et autorépression monétaire des États », *Savoir/Agir*, n° 35, 2016, p. 63-75.
16. Benjamin Lemoine, « Dette publique, débat confisqué. Pourquoi la France emprunte-t-elle sur les marchés financiers ? », *La Vie des idées*, 2013.

17. Vincent Duchaussoy, « L'État livré aux financiers ? La loi du 3 janvier 1973 sur la Banque de France », art. cité.
18. Bruno Thérêt, « Dette publique et autorépression monétaire des États », art. cité.
19. Propos de Maurice Pérouse, directeur du Trésor de 1960 à 1967, opposé à la fin du plancher des bons. Voir Benjamin Lemoine, « Dette publique, débat confisqué. Pourquoi la France emprunte-t-elle sur les marchés financiers ? », art. cité.
20. Extraits d'entretiens de Laure Quennoüelle-Corre avec Jean-Yves Haberer, Archives orales du CHEFF, réalisés en 1995, cités par Benjamin Lemoine, art. cité.
21. Éric Monnet, « La politique de la Banque de France au sortir des Trente Glorieuses : un tournant monétariste ? », *Revue d'histoire moderne et contemporaine*, n° 62, 2015, p. 147-174.
22. Cité par Éric Monnet, « La politique de la Banque de France au sortir des Trente Glorieuses : un tournant monétariste ? », art. cité.
23. Jean-Yves Haberer, propos rapportés par Benjamin Lemoine, « Dette publique, débat confisqué. Pourquoi la France emprunte-t-elle sur les marchés financiers ? », art. cité.
24. Finn Kydland et Edward Prescott, « Rules Rather than Discretion : The Inconsistency of Optimal Plans », *Journal of Political Economy*, n° 85, 1977, p. 473-492.
25. Kenneth Rogoff, « The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target », *Quarterly Journal of Economics*, n° 100, 1985, p. 1169-1189.
26. On parle ici des OAT, Obligations assimilables du Trésor, qui ont une maturité comprise entre deux et cinquante ans. Source : <https://www.economie.gouv.fr/facileco/comptes-publics/dette-publique>.
27. Sur le marché primaire (ou du neuf), les agents à besoin de financement récupèrent de la monnaie en vendant des titres aux agents à capacité de financement. Sur le marché secondaire (ou de l'occasion), les titres déjà émis sont échangés. Dans ce cas, il n'y a pas de nouveau financement pour l'émetteur du titre, seul le porteur du titre change.
28. Benjamin Lemoine, « Les dealers de la dette souveraine », *Sociétés contemporaines*, n° 92, 2013, p. 59-88.
29. On entend ici le risque de défaut de la part de l'emprunteur.
30. Cité par Benjamin Lemoine, *L'Ordre de la dette. Enquête sur les infortunes de l'État et la prospérité du marché*, op. cit.
31. Interview sur France Culture : « Tout ce que vous avez toujours voulu savoir sur la dette (sans jamais oser le demander) », 9 décembre 2016.
32. Frédéric Lordon, « Les apories de la politique économique à l'époque des marchés financiers », *Annales. Histoire, sciences sociales*, n° 52, 1997, p. 157-187.
33. C'est le cas des « DSK Bonds » créés par Dominique Strauss-Kahn, aujourd'hui OATi.
34. Pour Portugal, Irlande, Grèce et Espagne (Spain).
35. Le *spread* désigne l'écart entre le taux d'intérêt souverain (italien par exemple) et le taux souverain allemand, jugé sans risque. La BCE réduit les *spreads* en achetant de la dette publique

(italienne).

36. « La France va réaliser 2 milliards d'économie grâce aux taux bas », *Les Échos*, 21 août 2019.

37. En mars 2020, le ministre des Finances des Pays-Bas, Wopke Hoekstra, a demandé une enquête de la Commission européenne sur les raisons de l'absence de marges budgétaires des pays d'Europe du Sud pour faire face à la pandémie.





## CHAPITRE 7

# La France ne vit pas au-dessus de ses moyens

---

L'une des justifications des politiques néolibérales actuelles – au-delà même du simple discours ambiant sur la dette publique – est que l'État français vivrait tout simplement « au-dessus de ses moyens ». Si, comme nous l'avons vu en introduction, il n'est pas pertinent de penser l'action publique comme celle d'un ménage, il convient aussi de démontrer ce mythe largement répandu. Pour cela, il s'agit dans un premier temps d'étudier l'évolution de la dépense publique en France et de la contextualiser historiquement et institutionnellement, puis, dans un deuxième temps, de renverser le discours dominant en s'intéressant de plus près aux recettes publiques.

## La malédiction de la dépense publique

En 2019, la dépense publique, rapportée au PIB, s'élève à 55,6 %. C'est un fait statistique mais l'interprétation qui en est généralement faite est fausse (voir [encadré 7.1](#))<sup>1</sup>.

### **Encadré 7.1.**

## **La dépense privée représente 200 % du PIB**

Pour montrer le fait qu'exprimer la dépense publique en pourcentage du PIB est un non-sens, nous pouvons nous amuser à réaliser le même genre de calcul pour la dépense privée. C'est ce qu'a fait Christophe Ramaux en 2014<sup>2</sup>. En comptabilité nationale, sont inclus dans les dépenses privées plusieurs éléments (exprimés en euros) :

- les salaires versés par le secteur privé : 817 milliards ;
- les consommations intermédiaires : 1 764 milliards ;
- les impôts sur les produits et la production : 319 milliards ;
- les revenus de la propriété (notamment dividendes versés) : 333 milliards ;
- les impôts sur le revenu et le patrimoine : 238 milliards ;
- les intérêts versés : 264 milliards ;
- les prestations sociales privées : 45 milliards ;
- les transferts courants : 130 milliards ;
- les dépenses d'investissement : 333 milliards.

L'ensemble représente un total de 4 243 milliards d'euros de dépenses réalisées par le secteur privé, soit plus de 200 % du PIB ! Si l'on pousse le vice (justifié !) jusqu'à ajouter la dépense de consommation finale des ménages (1 130 milliards d'euros en 2014), on arrive à 265 % du PIB.

On attend toujours que le MEDEF et les économistes néolibéraux s'insurgent face à cette dépense privée qui nous prend plus que la richesse produite chaque année !

En effet, cela ne signifie en aucun cas que la France ponctionne 55,6 % de sa richesse pour la distribuer aux fonctionnaires et qu'il ne resterait plus que 44,4 % pour le privé<sup>3</sup>. Les dépenses publiques ne sont pas une composante du PIB, au sens où elles ne sont pas prélevées sur la richesse créée par le secteur privé. Au contraire, elles financent les dépenses des ménages et la production du secteur privé. Ainsi, les prestations sociales (allocations chômage, minima sociaux, prestations familiales, etc.), qui

constituent la plus grande part des dépenses publiques (20 points sur les 55,6 points de PIB), viennent par exemple augmenter le revenu disponible brut des ménages, et donc leur consommation finale. Par ailleurs, le PIB se compose d'une partie que l'on appelle « marchande<sup>4</sup> » et d'une autre appelée « non marchande » (la production des administrations publiques, associations, etc.). Par conséquent, le secteur public est productif au sens où son activité, même si elle n'est pas vendue à un prix sur le marché, augmente la richesse économique du pays ([encadré 7.2](#)).

La production non marchande (les services publics) représente 16,5 % du PIB en France. Cette part, non négligeable, est toutefois sous-évaluée par la convention de calcul adoptée : la production non marchande est évaluée à son coût de production, tandis que la production marchande est évaluée au prix de marché. De plus, contrairement à ce que prétendent les économistes néolibéraux et le patronat, la production non marchande est souvent plus productive et beaucoup plus utile socialement que bien des emplois du secteur privé. Les enseignants, les infirmières et aides-soignantes ne sont-ils pas bien plus utiles que les publicitaires, les traders ou les conseillers fiscaux, même si leurs revenus sont beaucoup plus faibles ? Enfin, dans certains domaines (la santé ou l'éducation par exemple), la production publique est plus efficace, plus égalitaire et moins coûteuse puisqu'il n'y a pas d'actionnaires à rémunérer.

## **Encadré 7.2.**

### **Les services publics ne sont pas financés par une ponction sur la richesse créée par le secteur privé**

Dans les débats publics, il est régulièrement mis en avant que les services publics (tels que l'éducation ou la santé) sont financés grâce à une ponction sur la richesse créée par le secteur privé. Ainsi, le secteur privé se verrait amputé d'une partie de son dû au bénéfice de la collectivité. Cela découle de la croyance que les services publics sont financés par l'impôt qui est une ponction sur la valeur ajoutée par les entreprises et leurs salariés.

Or, cette vision est erronée. Comme l'explique Jean-Marie Harribey<sup>5</sup>, la seule différence entre la production marchande et non marchande résulte dans leur validation. Le marché valide la production marchande par l'intermédiaire du prix payé individuellement. La production non marchande est quant à elle validée par décision politique *ex ante* et son coût est socialisé puisque le paiement s'effectue collectivement *ex post* via l'impôt. Quoi qu'il en soit, que l'on parle de production marchande ou non marchande, il y a bien dans les deux cas la production d'un bien ou d'un service qui participe à l'augmentation du PIB. Pour s'en convaincre, il suffit de regarder comment l'Insee calcule le PIB.

Afin de bien comprendre, prenons un exemple simple en comparant la manière dont produisent une entreprise privée et une administration publique.

Dans une entreprise privée, l'entrepreneur doit, en début de cycle, payer des salariés, acheter des matières premières et des machines. Une fois ces facteurs réunis, il produit des biens ou des services qu'il va vendre sur le marché, à un prix lui permettant de non seulement couvrir les coûts engagés, mais aussi de dégager un bénéfice.

Pour une administration publique, l'État embauche des fonctionnaires, achète des matières premières et produit un service. La différence tient dans le fait que ce service est distribué gratuitement ou quasi gratuitement aux citoyens. Dans un second temps seulement, l'État prélève des impôts, qui peuvent s'apparenter au « prix » du service public.

Ainsi, la démarche est la même, que ce soit pour la production marchande ou non marchande :

1. Préfinancement de la production qui implique d'avancer de l'argent et de verser des revenus avant même que le bien ou le service soit produit.

2. Recouvrement des coûts engagés : par la vente au prix de marché ou par le prélèvement d'impôts.

Par conséquent, la production de services publics ne nécessite pas au préalable une production privée, marchande. La différence est que, dans un cas, le recouvrement des coûts est volontaire (acheter un bien sur le marché), tandis que dans l'autre il est contraint (prélèvement obligatoire).

La dépense publique est nécessaire en ce qu'elle permet de financer une partie des dépenses des ménages et de la production du secteur privé, notamment via les transferts sociaux. Sur 56 points de PIB, 20 points sont directement versés sous forme de prestations sociales aux ménages et sont dépensés par ceux-ci. Ainsi, quand une famille achète des fournitures scolaires (grâce à l'allocation de rentrée scolaire), quand un retraité fait ses courses ou quand une personne paie son médecin, cela est financé par des dépenses publiques, qui génèrent de l'activité privée. Par ailleurs, 18 points correspondent à des dépenses collectives qui profitent directement aux ménages (éducation, santé, services publics)<sup>6</sup>. En comparaison, et pour souligner l'efficacité relative de notre système de santé, la part des dépenses courantes de santé à la charge des ménages est la plus faible des pays de l'OCDE. Ainsi, selon la DREES<sup>7</sup>, le reste à charge par habitant exprimé en parité de pouvoir d'achat (PPA)<sup>8</sup> était de 360 euros en 2017 en France contre 880 euros la même année aux États-Unis. Par conséquent, la dépense publique permet non seulement de réduire le taux de pauvreté<sup>9</sup> et les inégalités en France, mais aussi de générer des rentrées fiscales qui peuvent permettre à l'État de réduire son déficit public. En effet, toutes ces dépenses publiques génèrent des dépenses privées (consommation, investissement...) qui viennent augmenter plus que proportionnellement la production marchande (c'est ce que l'on appelle communément « l'effet multiplicateur des dépenses publiques » [voir [chapitre 2](#)]). *In fine*, cela accroît les recettes de l'État puisque les dépenses privées et les bénéfices seront taxés (via la TVA, l'impôt sur les sociétés, etc.).

Le niveau et le contenu des dépenses publiques sont un choix de société : ils reflètent les compromis institutionnels, les choix économiques, politiques et sociaux des pays. Certes, la France dépense plus en prestations sociales que les pays voisins, mais c'est un choix social qui permet, entre autres choses, de maintenir notre taux de pauvreté relativement bas. Par conséquent, il faudrait augmenter et non diminuer ces dépenses, en particulier les prestations sociales et le Revenu de solidarité active (RSA), puisque 20 % des enfants vivent encore dans la pauvreté en France.

Depuis longtemps, les économistes dominants cherchent en vain un lien de cause à effet entre l'augmentation des dépenses publiques et l'augmentation de la dette, comme ils essaient de le faire pour tenter de déterminer un seuil maximal pour le ratio dette publique/PIB (voir [chapitre 8](#)). Pourtant, il suffit de prendre comme exemple les États-Unis et le Japon d'un côté (dépenses publiques relativement faibles et forte dette publique), et le Danemark et la Suède de l'autre (dépenses publiques relativement importantes et faible dette), pour prouver l'inanité de cette causalité. Aucune étude empirique à ce jour ne trouve un lien de causalité entre augmentation de la dépense publique et dette publique.

Comme nous l'avons dit, les dépenses publiques résultent d'un choix politique. Ainsi, la volonté d'Emmanuel Macron de réduire les dépenses primaires (hors charge d'intérêt sur la dette) de 3,2 points de PIB pendant son quinquennat, soit une baisse de 6 % du montant actuel (environ 70 milliards), est une expression de sa politique de destruction massive du modèle social français. En effet, les dépenses publiques d'aide aux entreprises (5 points de PIB), telles que les réductions de cotisations sociales ou le Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), versées sans contrepartie et sans contrôle, ne sont pas visées par les coupes dans les dépenses publiques.

Enfin, l'augmentation continue des dépenses publiques entre le milieu du XIX<sup>e</sup> siècle et le début des années 1980 est aussi et surtout due à des

composantes structurelles plutôt bienvenues ! En effet, qui oserait remettre en cause l'amélioration des soins ou la démocratisation de l'enseignement, notamment supérieur ? Pour autant, comme le montrent Muriel Pucci et Bruno Tinel<sup>10</sup>, les dépenses publiques sont loin d'avoir « explosé » à partir des années 1980 puisque celles-ci passent de 52 % du PIB en 1986 à 56 % aujourd'hui. Les dépenses publiques sont d'ailleurs d'autant plus stables lorsqu'on les observe hors paiement des intérêts de la dette. Ces éléments sont surtout l'occasion de réaffirmer que les dépenses publiques correspondent à un choix de société<sup>11</sup>.

## **Les déficits augmentent mécaniquement en cas de récession**

Lorsque l'on regarde dans le détail les augmentations des dépenses publiques ramenées au PIB, on constate que celles-ci font toujours suite à des récessions économiques : fin des années 1970 et début des années 1980 en réponse au second choc pétrolier et à la crise qui en a résulté, 1993 et 2008<sup>12</sup>. Tout cela est logique puisque, face à une récession, les dépenses publiques sont absolument nécessaires pour soutenir la demande, tant des ménages que des entreprises. Par ailleurs, au-delà des mesures de soutien à la demande, les crises entraînent aussi une hausse du nombre de chômeurs et des personnes ayant droit à des prestations sociales, ainsi qu'une chute de la croissance économique et donc du PIB. En conséquence, selon l'Insee, le déficit public français est passé de - 2,4 % en 1990 à - 6,4 % en 1993 et de - 2,6 % en 2007 à - 7,2 % en 2009.

L'exemple de la crise de 2007-2008 est marquant de ce point de vue. Malgré le discours officiel des banques françaises, qui assurent avoir remboursé l'intégralité des aides publiques versées entre 2008 et 2009 pour les sauver (en plus des intérêts !)<sup>13</sup>, la réalité est tout autre. En effet, il



convient de ne pas oublier un élément important qui vient contredire tout cela : les choix de gestion du système financier ont entraîné la plus grave crise économique et financière depuis 1929. C'est donc bien le comportement des banques et l'absence de régulation publique qui ont entraîné la crise des *subprimes*. Selon une étude menée par Éric Dor<sup>14</sup>, le ralentissement de la croissance annuelle moyenne du PIB français pendant et après la crise de 2007-2008 a conduit à une perte cumulée de PIB de l'ordre de 1 541 milliards d'euros. On pourrait dire qu'il s'agit là du vrai coût qui, lui, n'a jamais été payé par les banques<sup>15</sup>, mais a, au contraire, été socialisé via la dette publique et les impôts. En effet, entre 2007 et 2013, la dette publique française a augmenté de 29 points de PIB (passant de 64,3 % à 93,5 % du PIB). Un audit de la dette française mené en 2014 par un collectif citoyen<sup>16</sup> estime que l'effet de la crise économique peut être évalué à 22 points en cumulé, soit les trois quarts de l'augmentation.

Ainsi, la mise en contexte de l'évolution et du niveau des dépenses publiques en France permet, si l'on tient compte de variables structurelles (vieillesse de la population, amélioration des soins, etc.) et conjoncturelles (les différentes crises économiques), de minimiser la « malédiction » de la dépense publique.

## **La politique néolibérale de réduction des recettes publiques**

Plutôt que de pointer du doigt le niveau des dépenses publiques, il convient de regarder d'un peu plus près l'évolution des recettes publiques. En effet, un déficit public peut s'accroître si l'on augmente les dépenses, mais également si l'on baisse les recettes des administrations publiques. Or, depuis les années 1970, les gouvernements successifs n'ont cessé de chercher à rogner ces dernières, par le biais de « cadeaux » aux entreprises

et de niches fiscales (appelées pudiquement « dépenses fiscales ») dont l'utilité reste à prouver. Si les recettes des administrations publiques connaissent une tendance à la hausse entre 1978 (43,4 % du PIB) et 2019 (52,6 % du PIB), le diable se cache dans les détails. En effet, on constate une baisse des recettes particulièrement marquée pour l'État au sens strict, en particulier entre 1990 (22,6 % du PIB) et 2019 (18,9 % du PIB). La hausse globale des recettes des administrations publiques est alors soutenue par la hausse des recettes des autres administrations, en particulier celles de la Sécurité sociale (20,7 % du PIB en 1990 ; 26,2 % du PIB en 2019) et des administrations publiques locales suite aux politiques de décentralisation (8,4 % du PIB en 1990 contre 11,1 % du PIB en 2019).

Dans le détail, ce sont les recettes fiscales qui paient le plus lourd tribut. Ainsi, en se basant sur les lois de règlement du budget de l'État et les tableaux de l'économie française produits par l'Insee, on peut observer que les recettes fiscales nettes (c'est-à-dire après remboursements et dégrèvements) représentaient 14,9 % du PIB en 2006 contre 12,9 % du PIB en 2017.

Là où les recettes (notamment fiscales) auraient dû augmenter, c'est au contraire le choix d'une politique de l'offre en faveur des entreprises qui a dominé la stratégie des gouvernements français successifs. Ainsi, le rendement de l'impôt sur les sociétés est passé de 2,5 % du PIB en 2006 à 1,2 % en 2017. Alors que cet impôt représentait 16,9 % du total des recettes fiscales en 2006, il n'en représente plus que 9,3 % en 2017. La mise en place du CICE – qui est imputé au moment de la liquidation du solde de l'impôt sur les sociétés ou de l'impôt sur les revenus – s'est traduite par une diminution des recettes de l'État de 20 milliards d'euros par an et ce en dépit de son manque d'efficacité économique<sup>17</sup>. Et que dire du Crédit impôt recherche (CIR), dont le coût annuel, qui est évalué à 6,5 milliards en 2019, ne cesse d'augmenter<sup>18</sup> ? De ce côté aussi, les résultats se font attendre. Le

Sénat pointe même le risque de fraude et le manque de transparence de ce dispositif qui, *in fine*, profite aux plus grandes entreprises<sup>19</sup>.

### **Encadré 7.3.**

#### **« Emploi CICE » vs Emploi public**

Il est de bon ton de critiquer le nombre de fonctionnaires ainsi que le « coût » de ceux-ci pour les finances publiques. Mais qu'en est-il réellement ?

Si l'on se base sur les chiffres donnés par le rapport du comité de suivi du CICE d'octobre 2018, sur la période 2013-2015, le nombre d'emplois créés ou préservés serait en moyenne de 108 000 (la fourchette oscille entre 10 000 et 205 000 selon les études et les modes de calcul), pour un coût estimé à 47 milliards d'euros sur la même période.

Ainsi, un « emploi CICE » coûte 435 000 euros sur la période 2013-2015, soit en moyenne un coût annuel de 145 000 euros.

À titre de comparaison, le « coût » annuel d'un emploi public est, en moyenne, estimé à 48 000 euros. Ramené à la période 2013-2015, cela représente une dépense de 144 000 euros, soit 3 fois moins qu'un « emploi CICE ».

Concernant les particuliers, la politique d'Emmanuel Macron n'a pas de quoi nous rassurer. En effet, le budget 2018 validait une politique fiscale en faveur des plus riches. Dans un premier temps, le prélèvement forfaitaire unique (PFU) sur les revenus du capital, désormais taxés à un taux unique de 30 %, détériore la progressivité de l'impôt sur le revenu (le PFU étant un impôt proportionnel) et représente près de 5 milliards d'euros par an de manque à gagner pour l'État. Dans un second temps, la transformation de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI) entraîne une perte de près de 3,2 milliards d'euros par an<sup>20</sup>. En cumulé, le PFU et la transformation de l'ISF font donc perdre près de 8 milliards par an à l'Etat, ce qui représente presque 285 000 emplois de

personnels médicaux payés au salaire moyen, ou un nombre non négligeable de masques FFP2 qui nous ont cruellement manqué pendant la crise du Covid-19. Cela confirme que les choix budgétaires sont des choix politiques qui peuvent avoir des conséquences désastreuses si l'on ne considère que le court terme.

Au final, les comptes publics sont « troués » par plus de 450 niches fiscales, ce qui engendre près de 100 milliards d'euros de manque à gagner pour l'État. Pour les seules entreprises, ces niches représentent 40 milliards d'euros (CICE et CIR inclus). Bien évidemment, certaines de ces niches sont utiles et nécessaires au développement économique, à des fins sociales et à l'orientation des comportements individuels (notamment les niches concernant l'écologie), mais nombre d'entre elles peinent à prouver leur efficacité.

Enfin, on ne peut parler de l'assèchement des comptes publics sans aborder la question de la fraude et de l'optimisation fiscale. Par définition, celle-ci est très difficile à mesurer, mais différentes études l'estiment entre 80 et 120 milliards d'euros par an pour la France<sup>21</sup>. Au-delà des problèmes qu'elle entraîne en matière de consentement à l'impôt et de sentiment d'impunité de la part d'une certaine frange de la population, elle représente un manque à gagner au moins équivalent au déficit annuel de l'État français ([chapitre 11](#)).

Si l'on récapitule, c'est donc, chaque année, entre 188 et 208 milliards d'euros que l'État ne récupère pas, ce qui représente plus de trois fois le déficit public annuel de la France en 2018 (59,6 milliards) ainsi que plus de trois fois le budget de l'Éducation nationale (50,6 milliards en 2018) ou plus de deux fois celui des Hôpitaux publics (82 milliards en 2019). Selon Muriel Pucci et Bruno Tinel<sup>22</sup>, l'augmentation de la dette publique rapportée au PIB depuis les années 1980 est, au moins en partie, due aux déficits primaires accumulés depuis 1993. En effet, ils montrent que la

réduction des recettes fiscales a été plus rapide que la baisse des dépenses publiques (hors charge d'intérêt).

Ainsi, les politiques néolibérales menées depuis la fin des années 1970 ont conduit à amputer une partie des recettes de l'État, sous couvert d'une politique de l'offre favorable au secteur privé. La succession de crises économiques et la nécessaire intervention publique qui en résulte expliquent aussi en grande partie l'augmentation de la dette publique française qui, malgré des évolutions inquiétantes auxquelles il convient de remédier, demeure soutenable.

---

1. Notons tout de même qu'il existe un biais statistique qui gonfle artificiellement les dépenses publiques. En effet, les consommations intermédiaires sont incluses dans les dépenses publiques alors qu'elles ne le sont pas dans le PIB.

2. Christophe Ramaux, « PIB et dépenses publiques », *Politis*, 13 mars 2014. Voir aussi Michel Husson, « Pédagogie des dépenses publiques », *Alternatives économiques*, 21 janvier 2019. <https://www.alternatives-economiques.fr/michel-husson/pedagogie-depenses-publiques/00087909>.

3. Pour plus de précisions sur ce point, voir la vidéo d'Henri Sterdyniak : <https://www.lemediatv.fr/emissions/2019/les-mensonges-sur-les-depenses-publiques-h598UjGIRBGzbSsUdILcOw>, ainsi que celle de Christophe Ramaux : [https://www.youtube.com/watch?v=hh\\_SAH6-D1w](https://www.youtube.com/watch?v=hh_SAH6-D1w). Voir également Christophe Ramaux et Henri Sterdyniak, « Faut-il réduire la dépense publique ? Gare aux pompiers pyromanes », *Note des Économistes atterrés*, février 2017.

4. La production marchande correspond à la production de biens et services destinée à être vendue sur un marché et dont le prix de vente couvre au moins la moitié des coûts de production.

5. Jean-Marie Harribey, « Dans les services monétaires non marchands, le travail est productif de valeur », *La Nouvelle Revue du travail*, n° 15, 2019.

6. Les 18 points restants se répartissent comme suit : 5 points pour les subventions aux entreprises ; 2 points pour le remboursement de la dette ; 2 points pour les dépenses d'investissement ; 3 points pour les dépenses « défense-police-armée » ; et 6 points seulement pour les dépenses de fonctionnement.

7. Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES), « Les dépenses de santé en 2018 », *Résultats des comptes de la santé*, Ministère des Solidarités et de la Santé, 2019.

8. La parité de pouvoir d'achat est un taux de conversion monétaire qui permet d'exprimer dans une unité commune les pouvoirs d'achat des différentes monnaies.
9. Selon la DREES, en 2015, le taux de pauvreté en France passe de 22,3 % (avant transferts sociaux et fiscaux) à 14,2 % (après transferts sociaux et fiscaux).
10. Muriel Pucci et Bruno Tinel, « Réductions d'impôts et dette publique en France », *Revue de l'OFCE*, n° 116, 2011, p. 125-148.
11. Sur ce point d'ailleurs, la France souffre d'un sous-investissement dans les services publics. Voir, par exemple, concernant l'enseignement supérieur, Thomas Piketty, « Budget 2018 : la jeunesse sacrifiée », Le blog de Thomas Piketty, 12 octobre 2017. <https://www.lemonde.fr/blog/piketty/2017/10/12/budget-2018-la-jeunesse-sacrifiee> ; concernant le nombre de fonctionnaires en comparaison internationale, voir Xavier Timbeau, « Trop de fonctionnaires ? », *Alternatives économiques*, 14 novembre 2016. <https://www.alternatives-economiques.fr/xavier-timbeau/de-fonctionnaires/00012551>.
12. Voir le [graphique 1.1](#) qui montre que des déficits budgétaires hors investissement public ne s'observent en France que lors des années de récession ou de ralentissement économique.
13. Le plan de sauvetage des banques françaises s'est élevé à 76,9 milliards d'euros de prêts garantis, auxquels il faut ajouter 20,75 milliards d'apports en fonds propres. Les intérêts versés par les banques à la France s'élèvent à 1,59 milliard d'euros, auxquels il faut ajouter le 1,4 milliard de la rémunération de la garantie. Mais l'argument du « remboursement intégral » souffre à l'épreuve des faits : voir Esther Jeffers « Les banques au cœur de la crise », *pressegauche.org*, 28 février 2012.
14. Éric Dor, « Qu'a coûté la crise financière à la collectivité en termes de production et de revenu ? », IESEG, 2018. Voir aussi Romaric Godin, « Crise de 2008 : la vraie facture laissée par les banques à la France », Mediapart, 4 octobre 2018, et Éric Toussaint, « 2007-2018 : les causes d'une crise financière qui a déjà plus de 11 ans », *Les Possibles*, n° 17, 2018.
15. Coût économique auquel il faut ajouter le coût du sauvetage de Dexia (6,6 milliards d'euros selon la Cour des comptes) et le coût des emprunts toxiques que les banques ont octroyés aux collectivités locales (1,5 milliard).
16. Michel Husson, Pascal Franchet, Robert Joumard, Evelyne Ngo, Henri Sterdyniak, Patrick Saurin, « Que faire de la dette publique ? Un audit de la dette publique de la France », art. cité.
17. Nicolas Yol et Bruno Ducoudré, « CICE, des effets faibles sur l'activité économique, modérés sur l'emploi », Le blog de l'OFCE, 4 octobre 2018. <https://www.ofce.sciences-po.fr/blog/cice-des-effets-faibles-sur-lactivite-economique-moderes-sur-lemploi>.
18. Il est passé de 1,8 milliard en 2007 à 5,1 milliards en 2015.
19. « Qui profite du crédit d'impôt recherche ? », *Le Monde*, 6 septembre 2016. [https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2016/09/06/qui-profite-du-credit-d-impot-recherche\\_4993109\\_4355770.html](https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2016/09/06/qui-profite-du-credit-d-impot-recherche_4993109_4355770.html).
20. Voir à ce propos Léo Charles, « Ceci est une pipe. Intox autour de la suppression de l'ISF », *Note des Économistes atterrés*, 29 janvier 2019. <http://atterres.org/sites/default/files/Note%20EA%20ISF.pdf>.

21. « Évasions et fraudes fiscales, contrôle fiscal », Rapport du syndicat national Solidaires Finances Publiques, janvier 2013. Voir aussi Richard Murphy, « The european Tax Gap. A Report for the Socialists and Democrats Group in the European Parliament », janvier 2019. Dans ce rapport, Richard Murphy évalue la fraude et l'optimisation fiscales en Europe à 825 milliards d'euros en 2015, chiffre qu'il pense toutefois sous-estimé.

22. Muriel Pucci et Bruno Tinel, « Réductions d'impôts et dette publique en France », art. cité.





## CHAPITRE 8

# La dette publique française est soutenable

---

En fin d'année 2019, la dette des administrations publiques françaises, plus communément appelée « dette publique », représente 98,1 % du PIB, soit 2 380 milliards d'euros. La somme, à première vue, paraît conséquente : il faudrait consacrer l'ensemble de la richesse produite au cours de l'année au remboursement de la dette publique pour que celle-ci s'éteigne. Nous avons évoqué au [chapitre 5](#) les problèmes que pouvait poser le fait de se contenter de rapporter la dette publique au PIB. Mais il n'en reste pas moins que ce chiffre apparaît vertigineux aux yeux de l'opinion publique. Il faut dire qu'il est souvent présenté comme tel dans les médias et, plus encore, par la plupart des hommes et des femmes politiques. Qu'en est-il vraiment ? La France est-elle réellement surendettée ? La dette publique française est-elle soutenable ? La France est-elle en mesure de l'honorer ou bien sommes-nous « un État en faillite » ?

Après une rapide comparaison historique et spatiale de la dette publique française, nous verrons qu'il n'existe pas de seuil maximal (ou optimal) d'endettement et présenterons les critères de soutenabilité de la dette publique.

## **Éléments de comparaisons historiques et spatiales de la dette publique française**

Commençons par regarder l'évolution historique de la dette publique française. S'il est incontestable qu'elle a augmenté ces dernières années, son niveau actuel est-il pour autant inégalé ? Si l'on fait exception des deux guerres mondiales, où le ratio dette publique/PIB a atteint des sommets, il est incontestable qu'il se situe à un niveau certes élevé aujourd'hui, mais qui n'est pas inédit. Dans le dernier quart du XIX<sup>e</sup> siècle, la France est touchée par ce que l'on a appelé ensuite la « Longue Dépression ». Dans un contexte de ralentissement de la croissance et de maintien des dépenses publiques, notamment afin de financer les chemins de fer, le ratio dette publique/PIB s'accroît alors et dépasse les 100 %, même si on ne peut pas prendre ce chiffre pour autre chose qu'un ordre de grandeur car la comptabilité nationale était inexistante à l'époque. Le retournement du cycle, à partir de 1896 et de l'entrée dans la « Belle Époque », a conduit à une diminution de ce ratio grâce à la forte croissance économique observée alors. Selon les données statistiques historiques reconstituées par le FMI<sup>1</sup>, la dette publique, qui représentait 114 % du PIB en 1895, ne s'élève plus qu'à 66 % du PIB en 1913, à la veille de la Première Guerre mondiale. La barre symbolique des 100 % est à nouveau franchie pendant ce conflit. La dette publique va même atteindre 172 % du PIB en 1932, les effets de la crise des années 1930 ayant été particulièrement sévères en France<sup>2</sup>.

On constate donc que, sur le plan historique, il y a au moins deux périodes dans l'histoire où la France a, en temps de paix, connu des niveaux de dette supérieurs à ceux que nous connaissons actuellement. Néanmoins, si, depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale jusqu'au début des années 1980, le ratio dette publique/PIB a fortement diminué, il est par la suite reparti à la hausse et atteint aujourd'hui un niveau élevé. Cette tendance n'est toutefois pas une spécificité française (voir [graphique 8.1](#)).

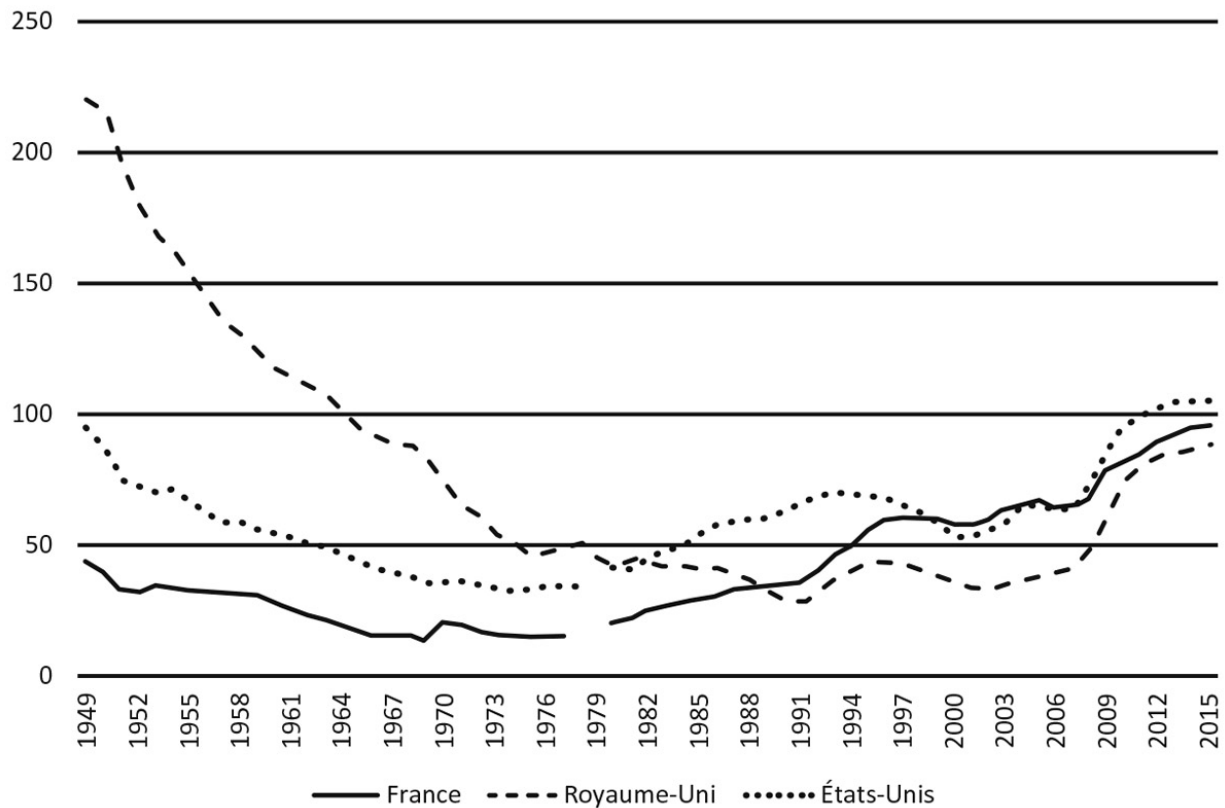
Si l'on se souvient des réserves émises sur ce ratio au chapitre 5, on comprend que ce constat ne permet pas à lui seul de faire de la dette un objet d'inquiétude. Mais en matière d'endettement public, c'est bien souvent le

seul indicateur disponible pour des comparaisons historiques comme spatiales.

Comparé à ceux des pays membres de l'Union européenne, le ratio dette publique/PIB de la France est aujourd'hui plutôt élevé. Il se situe en 2019<sup>3</sup> à 98,1 % alors qu'il est en moyenne égal à 79,3 % dans l'Union européenne et à 84,1 % dans la zone euro. Les comparaisons dans l'espace doivent toujours être menées avec précaution : ce n'est pas parce qu'on diffère de ses voisins qu'il y a nécessairement un problème, en témoigne l'excellente performance de la France en matière de pauvreté des seniors. Aussi, quand bien même la France est plus endettée que certains de ses voisins, ce n'est pas un argument qui suffit à lui seul à juger son niveau de dette comme trop élevé.

Pour expliquer le différentiel de dette publique entre les pays, il ne suffit pas simplement d'invoquer de prétendues meilleures gestions publiques dans certains pays, ou de pointer du doigt des pays qui seraient particulièrement dépensiers. Il faut étudier les choix effectués quant au mode de financement de la dette publique et l'utilisation qui en est faite (voir [chapitres 6 et 7](#)). Aussi, il n'est pas anormal qu'un pays dans lequel les dépenses publiques sont particulièrement fortes comparées à ses voisins connaisse un endettement public plus conséquent, ce qui est le cas de la France. En effet, si un certain nombre de dépenses n'étaient pas prises en charge par les administrations publiques, et donc en partie par la dette publique, elles seraient supportées par les ménages et les entreprises, et donc potentiellement par de la dette privée<sup>4</sup>. Cette dernière peut être plus risquée, sur le plan économique, que la dette publique, car les agents privés n'ont pas autant de possibilités d'ajuster leurs revenus que l'État, qui est le seul agent à disposer de l'arme fiscale. Il s'agit également de choix de société, et en particulier de ce que l'on souhaite socialiser (dépenses de santé, dépenses de retraite, etc.).

*Graphique 8.1.*  
Évolution du ratio dette publique/PIB en France, au Royaume-Uni et aux États-Unis  
entre 1949 et 2015 (en %)



SOURCE : Estimations de la dette publique brute rapportée au PIB, d'après *Historical Public Debt Database*, FMI.

<https://www.imf.org/external/datamapper/DEBT1@DEBT/>, données téléchargées en août 2020. Les ruptures s'expliquent par l'absence de données fournies pour les années considérées.

## Existe-t-il un niveau maximal de dette publique ?

Pour émettre un jugement sur le niveau de la dette publique, il faut aborder la question non plus sous un angle empirique, mais sous un angle théorique. À partir de quel niveau peut-on estimer qu'un pays est

surendetté ? Existe-t-il un seuil critique à ne pas dépasser sous peine de connaître des conséquences économiques négatives ? Ce niveau peut-il être le même pour tous les pays ?

Du côté de la théorie économique, il n'existe pas de niveau de dette publique optimal ou de seuil à ne pas dépasser qui soit unanimement accepté. Certains économistes (les plus nombreux et les plus médiatiques) voient d'un mauvais œil la dette publique. Pour eux, l'accroissement de la dette publique contribuerait à faire augmenter les taux d'intérêt, ce qui évincerait l'investissement privé. La faiblesse des taux ces dernières années montre que cet argument ne tient pas. D'autres économistes, pragmatiques et dont les rangs grossissent pendant les crises, reconnaissent qu'elle est parfois nécessaire et qu'elle peut être utile. Il convient donc de ne pas la diaboliser.

Vouloir à tout prix identifier la dette publique comme un frein à l'activité économique est un biais idéologique répandu. Après la crise financière de 2008, de nombreux États ont mis en place des plans de soutien à l'activité, ce qui a augmenté les niveaux de dettes. C'était nécessaire : pour enrayer l'effondrement de l'activité économique et encourager les dépenses effectuées par les acteurs privés, la puissance publique devait être mobilisée. Deux ans après la crise, les tenants de la rigueur budgétaire ont réagi. Dans un article de 2010<sup>5</sup>, construit sur des données de plus de 40 pays et près de deux siècles, Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff concluaient que, au-delà d'une valeur de 90 %, l'endettement public ramené au PIB devenait excessif et était responsable d'une croissance économique moins forte que celle observée dans les pays aux niveaux d'endettement plus faibles. Ces conclusions, produites par d'éminents économistes puisque Kenneth Rogoff fut économiste en chef du FMI au début des années 2000 et Carmen Reinhart est maintenant économiste en chef à la Banque mondiale, après avoir été chef économiste de la banque d'investissement Bear Stearns, eurent des conséquences pratiques très importantes. Il devenait donc impératif pour tout gouvernement raisonnable de réduire la dette publique si celle-ci dépassait le seuil estimé. En février 2013, le commissaire européen aux

Affaires économiques, Olli Rehn, évoque l'étude de Reinhart et Rogoff dans une lettre qu'il adresse aux ministres des Finances de l'Union européenne pour justifier les politiques d'austérité à adopter ou à renforcer. Déjà, en 2010, George Osborne, alors député conservateur britannique, partisan de la rigueur budgétaire et futur chancelier de l'échiquier (l'équivalent du ministre des Finances), n'hésitait pas à mobiliser les résultats de Reinhart et Rogoff pour appeler de ses vœux la mise en place d'une politique budgétaire austéritaire<sup>6</sup>. Seulement, les conclusions de Reinhart et Rogoff ont été depuis largement contredites, que ce soit par des chercheurs hétérodoxes<sup>7</sup> ou même par des économistes du FMI<sup>8</sup>, notamment en raison d'erreurs de calcul et parce que certaines données contredisant les résultats avaient été sorties du panel.

Ainsi, jusqu'à maintenant, personne n'a été capable de prouver l'existence d'un niveau maximal de dette publique à ne pas dépasser, ce qui ne veut pas dire qu'il n'existe pas de critères pour juger de sa soutenabilité, comme nous allons le voir.

## **Les critères pour apprécier la soutenabilité de la dette publique**

La raison pour laquelle il semble impossible de déterminer un niveau adéquat ou optimal de dette publique est simple. Dès lors que l'on contracte une dette, que l'on soit un particulier ou un État, ce n'est pas tant le niveau lui-même qu'il faut regarder que la capacité à rembourser, d'une part, et l'utilisation qui en est faite, de l'autre. Pour un État, la capacité à rembourser renvoie à la solidité et à la fiabilité de son système fiscal ainsi qu'à la possibilité d'emprunter (auprès des banques ou des marchés financiers). L'utilisation de la dette publique s'apprécie en étudiant ce qu'elle permet de financer (dépenses de fonctionnement, dépenses d'investissement...). S'il

est délicat de parler de « retour sur investissement » en matière d'investissement public, il n'est certainement pas équivalent de construire une école (qui améliore la productivité des futurs travailleurs) que de construire un palais (qui profiterait uniquement à l'élite sans avoir d'impact réellement positif sur l'activité économique à long terme). Les retombées économiques et sociales, mais également écologiques, doivent être prises en compte. Rappelons que, si l'on retire les investissements publics du calcul du déficit, la France est, depuis les années 1980, très majoritairement en excédent (voir [chapitre 1](#)). Cela signifie que l'accroissement de la dette publique a essentiellement servi à financer des investissements, et non pas principalement à financer des dépenses courantes.

Une dette est dite « soutenable » lorsque le débiteur est capable de faire face à ses obligations : paiement des intérêts dus et remboursement du principal à ses créanciers. La soutenabilité renvoie donc à la capacité du débiteur de générer des flux de revenus suffisants pour faire face aux obligations liées à sa dette<sup>9</sup>.

Dans le cas de la dette publique, la soutenabilité de celle-ci dépend de la capacité du gouvernement de lever des impôts et de maîtriser ses dépenses, mais aussi des conditions requises par les créanciers à travers les taux d'intérêt exigés sur les prêts nouvellement accordés pour faire « rouler la dette ».

La soutenabilité de la dette publique peut être affectée par les fluctuations de l'activité économique : lors d'une récession, les recettes fiscales vont diminuer et les dépenses publiques devraient s'élever (sous l'effet notamment des stabilisateurs économiques), poussant le déficit à la hausse, ce qui peut créer ou accroître le déficit public et donc dégrader la soutenabilité de la dette.

Mais des retournements de perception des marchés financiers quant à la soutenabilité des dettes publiques peuvent aussi être le résultat d'effets de contagion indépendants du débiteur (des pertes subies par les créanciers sur un marché peuvent les pousser à modifier les conditions de prêts offertes à

tous les débiteurs) ou d'informations moins objectives, par exemple la croyance dans la continuité de la politique de rigueur ou non par un gouvernement. On observe ainsi régulièrement des comportements autoréalisateurs : les marchés financiers peuvent modifier brutalement les conditions auxquelles ils sont décidés à offrir des prêts à un État (voir [chapitre 6](#)).

Nous le voyons, derrière une définition *a priori* sans ambiguïté, évaluer la soutenabilité de la dette publique est délicat car elle dépend tout à la fois de la conjoncture économique présente et future, de l'architecture institutionnelle régissant les liens entre le Trésor et la banque centrale, du comportement du gouvernement et des anticipations des marchés financiers. Ces éléments sont tous soumis à l'incertitude radicale et peuvent se modifier rapidement.

Ainsi, établir un niveau unique de dette publique/PIB à ne pas dépasser sans apprécier la capacité à rembourser, le contrôle qu'un pays a de sa monnaie ou encore l'utilisation de cette dette, n'est pas pertinent. Aussi, il n'est pas souhaitable de disposer d'un chiffre unique pour un ensemble de pays, comme c'est le cas aujourd'hui avec le Pacte de stabilité et de croissance qui recense cinq critères, dont deux ont particulièrement retenu l'attention : l'interdiction d'avoir un déficit public supérieur à 3 % du PIB et l'interdiction d'avoir une dette publique supérieure à 60 % du PIB. On sait aujourd'hui que le premier indicateur a été élaboré par quelques hauts fonctionnaires, comme le raconte bien l'un d'entre eux, Guy Abeille<sup>10</sup>. Le deuxième ne repose pas davantage, comme on vient de le montrer, sur des arguments scientifiques<sup>11</sup> : cela n'a guère de sens de disposer d'un chiffre unique, qui ne prend pas en compte la diversité des situations nationales, ni la capacité à rembourser ou l'utilisation qui est faite de la dette publique.

Dès lors, peut-on réellement soutenir que la France est surendettée ? Ou, plus exactement, sa dette est-elle soutenable ? En s'en tenant à une perspective historique et en prenant le ratio dette publique/PIB comme



indicateur, il est vrai que l'endettement est plutôt élevé. Si l'on compare la France à ses voisins, on aboutit au même constat (voir [tableau 8.1](#)).

Mais, comme nous l'avons évoqué, de telles comparaisons, si elles sont intéressantes, ne permettent pas de trancher. En effet, la France, à l'heure actuelle, n'a aucun mal ni à rembourser ses dettes qui arrivent à échéance ni à contracter de nouveaux emprunts sur les marchés financiers. Les taux auxquels emprunte la France aujourd'hui sont en effet particulièrement bas, et parfois même négatifs.

Il n'y a donc pas lieu de voir la dette comme une malédiction. Avec la faiblesse des taux à l'heure actuelle, on aurait même tort de ne pas en profiter ! Certes, le poids de la dette publique dans les dépenses publiques ne saurait être négligé, en particulier parce que les intérêts versés aux créanciers sont autant de ressources en moins pour les services publics, mais le déficit est une ressource et doit être suivi avec attention. Pour autant, il n'y a pas d'inquiétude particulière à avoir quant à la capacité de rembourser la dette publique aujourd'hui en France. Pour bien le saisir, il ne faut pas, comme nous l'avons vu au [chapitre 5](#), analyser la question de la dette publique uniquement à travers le ratio dette publique/PIB, qui n'est pas un critère pertinent de soutenabilité. La charge de la dette, que l'on peut rapporter au PIB ou aux recettes publiques, constitue un meilleur indicateur dans la mesure où elle représente la véritable contrainte qui pèse sur les finances publiques. Si l'on étudie son évolution, que remarque-t-on ?

*Tableau 8.1.*  
 Dette publique et soldes publics (en % du PIB)

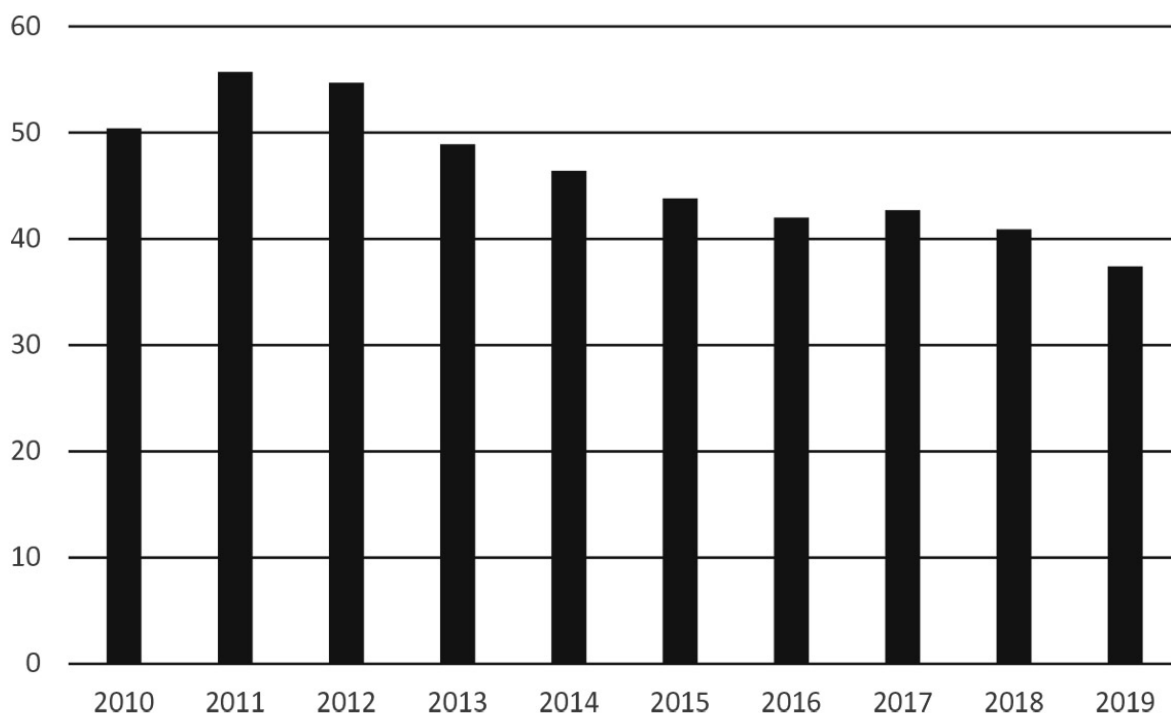
	Dette publique/PIB		Solde primaire	Solde public		
	2019	2021 <sup>p</sup>		2019	2020 <sup>p</sup>	2021 <sup>p</sup>
Allemagne	59,8	65,6	2,0	1,5	– 10,7	– 3,1
France	98,5	123,8	– 0,7	– 2,1	– 13,6	– 7,1
Italie	134,8	161,9	1,0	– 1,6	– 12,7	– 7,0
Espagne	95,5	124,1	– 0,6	– 2,8	– 13,9	– 8,3
Royaume- Uni	85,4	100,5	– 0,7	– 2,1	– 12,7	– 6,7
États-Unis	109,0	146,1	– 3,6	– 6,3	– 23,8	– 12,4
Japon	237,4	265,4	– 2,6	– 3,3	– 14,7	– 6,1

SOURCE : Henri Sterdyniak, « L'Europe au temps du coronavirus », *Note des Économistes atterrés*, juillet 2020 ; d'après les données du FMI (juin 2020). p : prévisions.

Tout d'abord, on peut noter que la charge de la dette a diminué ces dernières années. La faiblesse des taux d'intérêt a contribué à alléger le poids de la dette publique, approchée en termes d'intérêts payés ([graphique 8.2](#)).

Graphique 8.2.

Évolution de la charge de la dette en France, 2010-2019 (en milliards d'euros)

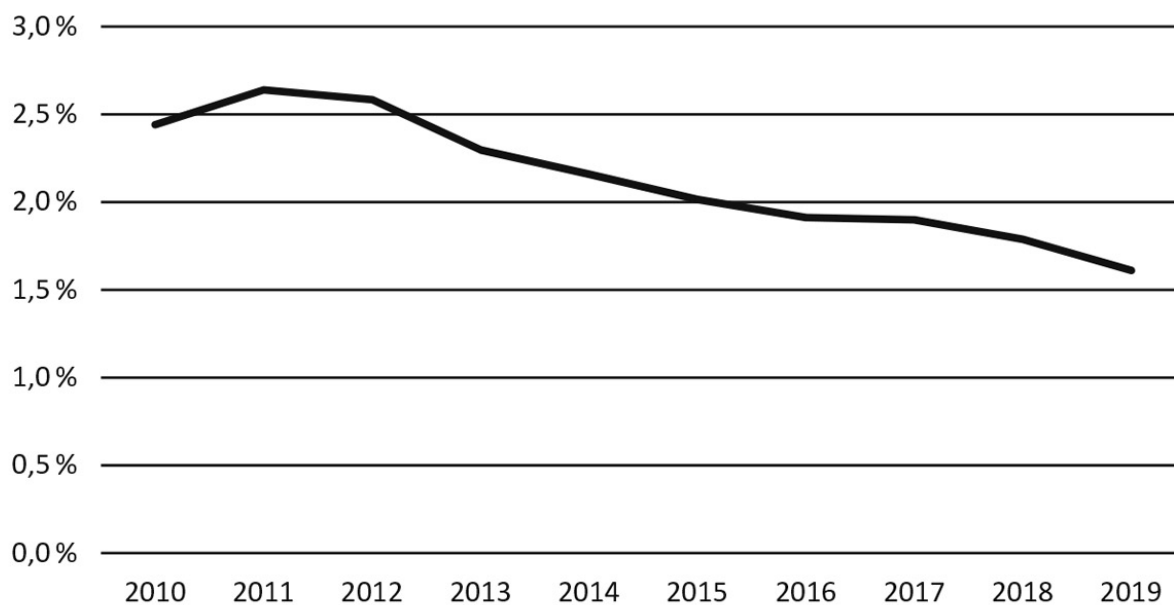


SOURCE : Insee.

La part du PIB que consacre la France au coût de la dette est en baisse depuis 2011 (elle se situe aujourd'hui autour de 1,5 %). Cela signifie que, même si le niveau de la dette publique comme le ratio dette publique/PIB augmentent sur la période, ce que coûte réellement cette dette rapportée à ce qui est produit chaque année dans le pays est en diminution (voir [graphique 8.3](#)).

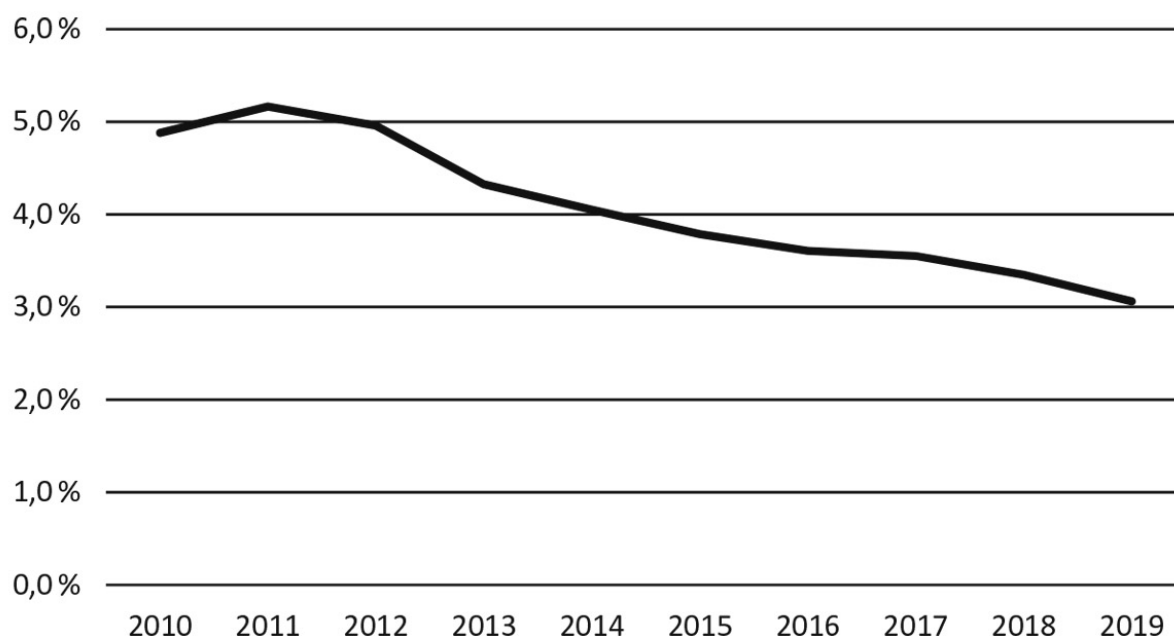
En rapportant la charge de la dette non plus au PIB mais aux recettes publiques, la tendance est similaire (voir [graphique 8.4](#)).

*Graphique 8.3.*  
Évolution du ratio charges d'intérêt de la dette publique/PIB en France, 2010-2019  
(en %)



SOURCE : Insee.

*Graphique 8.4.*  
Évolution du ratio charges d'intérêt de la dette publique/recettes publiques, France,  
2010-2019 (en %)

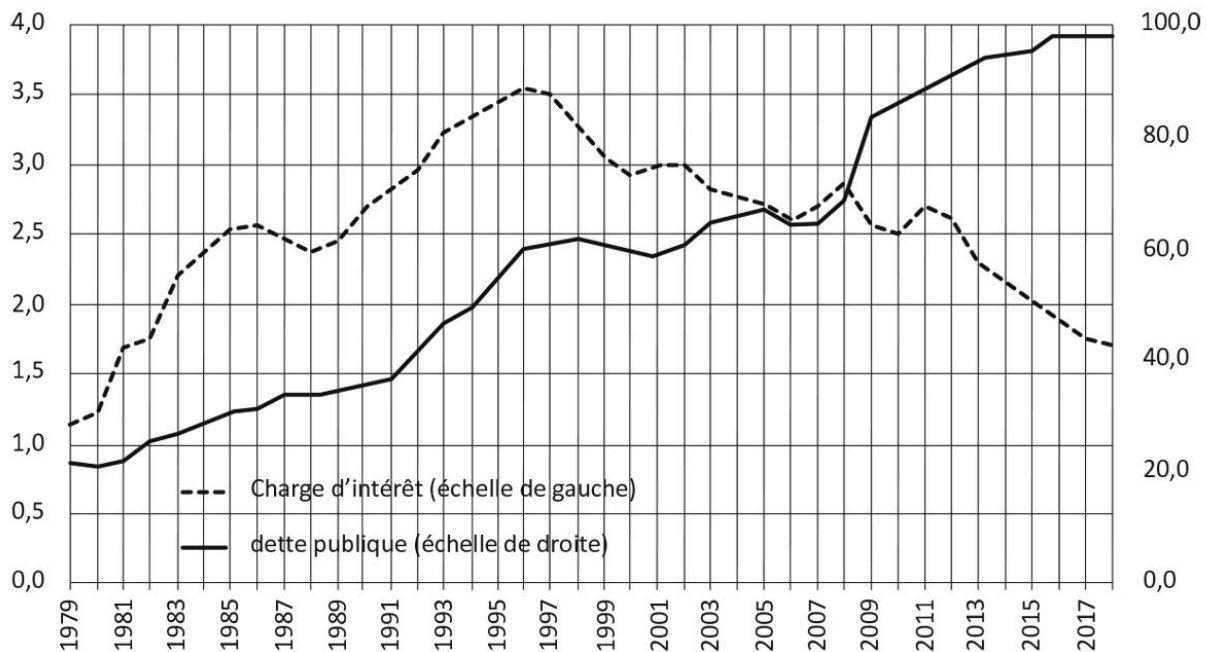


SOURCE : Insee.

La part des recettes publiques consacrée au paiement des intérêts de la dette ne fait que diminuer et atteint en 2019 environ 3 %. Ce chiffre est moins impressionnant que les 100 % autour desquels gravite le ratio dette publique/PIB ces dernières années, mais représente pourtant mieux le « poids » de la dette publique. On peut d'ailleurs comparer ces deux indicateurs ([graphique 8.5](#)).

Graphique 8.5.

Charge d'intérêt de la dette publique (en % du PIB) et ratio dette publique/PIB (en %)



SOURCE : Rapport de l'Assemblée nationale sur le projet de loi de finances 2020.

Si le ratio dette publique/PIB augmente, la charge de la dette enregistre une tendance à la baisse depuis la fin des années 1990. Cela signifie que, si l'on est de plus en plus endetté, ce que nous coûte la dette diminue ! Pour analyser la soutenabilité, il est plus pertinent de s'attarder sur la charge d'intérêt (le coût de la dette publique rapporté au PIB) que sur le ratio dette publique/PIB (censée mesurer le poids de la dette publique, mais non son coût).

Enfin, on peut évoquer un dernier indicateur, qui compare les actifs publics aux passifs publics. En s'appuyant sur les derniers chiffres connus, ceux des comptes de la Nation produit par l'Insee pour l'année 2018, on peut noter que le total des actifs (financiers et non financiers) des administrations publiques s'élève à 3 495,5 milliards d'euros (voir [tableau 1.1](#)). Les titres de dette publique représentent 2 276,2 milliards d'euros (soit 65,12 % des actifs de l'État). L'ensemble des passifs financiers de l'État (3 192,5 milliards

d'euros) représente quant à lui 91,33 % des actifs publics. Autrement dit : ce que possède l'État, pris au sens large, demeure supérieur à ce qu'il doit.

Ces différents éléments témoignent du fait qu'il n'y a pas de problème de soutenabilité de la dette publique française aujourd'hui. Dès lors que l'on accepte de déconstruire l'indicateur dette publique/PIB et de considérer d'autres approches de l'endettement public, on dispose d'une vision nettement moins alarmiste que celle qui nous est régulièrement donnée à voir. C'est en ce sens qu'on peut appeler, avec Bruno Tinel, à « sortir du catastrophisme » en matière de dette publique<sup>12</sup>.

---

1. Ces données du FMI, qui rapportent la dette publique brute au PIB, ont été consultées en août 2020. Voir *Historical Public Debt Database*, <https://www.imf.org/external/datamapper/DEBT1@DEBT/FRA>.

2. Michel Luftalla (dir.), *Une histoire de la dette publique en France*, Paris, Classiques Garnier, 2019.

3. Données Eurostat, consultées en août 2020. Sont ici mobilisées les statistiques de dette publique au sens de Maastricht. [https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=sdg\\_17\\_40](https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=sdg_17_40).

4. On constate que les pays du nord de l'Europe, qui ont les niveaux de dette publique les plus faibles, ont les niveaux de dette privée parmi les plus élevés.

5. Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff, « Growth in a Time of Debt », *American Economic Review*, n° 100, 2010, p. 573-578.

6. John Cassidy, « The Reinhart and Rogoff Controversy : A Summing Up », *The New Yorker*, n° 26, avril 2013. <https://www.newyorker.com/news/john-cassidy/the-reinhart-and-rogo-off-controversy-a-summing-up>.

7. Thomas Herndon, Michael Ash et Robert Pollin, « Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth ? A Critique of Reinhart and Rogoff », *Cambridge Journal of Economics*, n° 38, 2014, p. 257-279.

8. Andrea Pescatori, Damiano Sandri et John Simon, « Debt and Growth : Is There a Magic Threshold ? », *IMF Working Papers*, n° 34, 2014.

9. Une autre vision de la soutenabilité consiste à dire qu'une dette est soutenable dès lors que le remboursement de celle-ci ne se fait pas au détriment du niveau de vie de la population, c'est-à-dire au prix de la détérioration de l'éducation, de la santé, etc. Voir Éric Berr et François

Combarnous, « Une autre lecture de la soutenabilité de la dette », *Revue Tiers monde*, n° 192, 2007, p. 789-813.

10. Guy Abeille, « À l'origine du déficit à 3 % du PIB, une invention 100 %... française », *La Tribune*, 1<sup>er</sup> octobre 2010. <https://www.latribune.fr/opinions/tribunes/20101001trib000554871/a-l-origine-du-deficit-a-3-du-pib-une-invention-100-francaise.html>.

11. Dès la fin des années 1990, l'économiste Luigi Pasinetti avait d'ailleurs montré que les critères retenus dans le traité de Maastricht ne pouvaient pas permettre de définir la soutenabilité des finances publiques des pays membres de la zone euro. Voir Luigi Pasinetti, « The Myth (or Folly) of the 3 % Deficit/GDP Maastricht "Parameter" », *Cambridge Journal of Economics*, n° 22, 1998, p. 103-116.

12. Bruno Tinel, *Dette publique : sortir du catastrophisme*, Paris, Raisons d'agir, 2016.





TROISIÈME PARTIE

QUE FAIRE ?

---

---

Avec la crise du Covid-19, les ratios de dette publique ont explosé. Pour que le piège de la dette ne se referme pas sur les États comme en 2008, pour empêcher le retour de l'austérité, des mesures doivent être prises. Des renégociations ou encore des annulations sont possibles, des précédents historiques existent. Une annulation pourrait par exemple être envisagée pour les titres détenus par la BCE ([chapitre 9](#)). Une seconde proposition, complémentaire, privilégie les agencements institutionnels où les créanciers ne sont plus en position de force. Cela peut passer par une banque centrale qui garantisse les titres de dette publique sur les marchés financiers, ou par une monétisation directe du déficit budgétaire. Les circuits de financement de l'État doivent être repensés. Les marchés financiers ne peuvent plus être laissés en juge de paix de la dépense publique et du niveau souhaitable de déficit ([chapitre 10](#)). En effet, les déficits publics ne sont pas mauvais en soi. Comme nous l'avons vu, ils sont utiles et nécessaires pour atteindre le plein-emploi ou encore pour financer des investissements collectivement utiles. Mais ils sont clairement nuisibles en période de plein-emploi où ils ont un potentiel inflationniste tandis que ceux résultant d'une fiscalité antiredistributive et écologiquement régressive n'ont aucune utilité sociale. Une réforme fiscale est donc absolument nécessaire pour éviter ces déficits inutiles. L'impôt progressif doit être mobilisé pour payer les dépenses de fonctionnement, mais également pour sanctionner les activités socialement et écologiquement nuisibles ([chapitre 11](#)). Enfin, les dépenses massives

d'investissement, nécessaires à la transition écologique, exigent de recourir au déficit ([chapitre 12](#)).



## CHAPITRE 9

# Restructurer la dette si nécessaire

---

L'endettement public excessif, particulièrement quand cet endettement a été effectué contre l'émission de titres de dettes libellés en devises (c'est-à-dire dans la monnaie d'une autre économie que celle qui est endettée), peut déboucher sur l'incapacité d'un pays à honorer ses dettes. C'est ainsi qu'en mars 2020 le Liban n'honore pas les échéances en dollars dues sur sa dette publique, situation similaire rencontrée par l'Argentine en mai de cette même année ; c'est ce qu'on appelle des défauts de paiement. Ces situations imposent aux pays débiteurs de négocier avec les créanciers une restructuration de la dette qui peut permettre de l'alléger, sinon de l'annuler, mais aussi de rééchelonner les versements attendus. Le fait que les titres de dette publique puissent être émis en devises peut donc devenir éminemment problématique. Ce n'est pas le cas des titres de dette de l'État français, qui sont libellés en euros. En ce sens, il n'y a pas lieu de suggérer que la dette publique française doit être restructurée pour éviter un risque de défaut de paiement.

Pourtant, la doxa néolibérale nous répète que pour éviter qu'une telle situation ne survienne, y compris pour la France, il faut faire de la réduction du déficit public par la baisse des dépenses la priorité absolue des politiques économiques. Ce serait incontournable, d'autant plus que les ratios dette publique/PIB ont fortement augmenté depuis le début de la décennie 2010, d'abord sous l'effet de la crise de 2008, puis à nouveau lors de la crise du Covid-19. Pour la France, on s'attend à ce que la dette publique, qui représentait 98,1 % du PIB fin 2019, dépasse fin 2020 les 120 %. Cette

tendance est commune aux pays les plus riches, certains pays atteignant des ratios dette/PIB encore plus élevés<sup>1</sup>, et ce avant même la crise de 2020.

Chercher à résorber les déficits et les dettes publics par la baisse des dépenses serait donc devenu indiscutable. Comme le souligne Julien Duval<sup>2</sup>, « les responsables des partis de gouvernement se doivent, pour ne pas prendre le risque d'un procès en "irresponsabilité", d'en faire l'objectif premier de leurs programmes et d'y subordonner la poursuite d'objectifs concurrents ». Pourtant, on ne peut que rappeler le préambule de la Constitution de 1946, qui stipule que chacun a le devoir de travailler et le droit d'obtenir un emploi ; les politiques menées ne devraient donc jamais mettre en péril la possibilité d'atteindre cet objectif<sup>3</sup>.

Les appels à la baisse des dépenses publiques pour réduire déficits et dettes apparaissent donc comme simplistes et idéologiques. Malheureusement, trop d'économistes continuent de promouvoir de telles politiques, comme nous l'avons vu au [chapitre 4](#). Ainsi, si Blanchard et Leigh reconnaissent en 2013 que l'austérité peut exercer des effets récessifs plus forts que prévus<sup>4</sup>, ils continuent de la préconiser : il suffirait d'être prudent dans la vitesse à laquelle la consolidation des finances publiques est menée<sup>5</sup>. Pour le dire autrement, on ne se pose pas (ou plus) la question de discuter la nécessité de diminuer la dette publique. Cela irait de soi.

D'autres raisonnements sont adoptés par les économistes de tradition keynésienne. Ceux-ci, mobilisant le principe du multiplicateur présenté dans le [chapitre 2](#), montrent que le soutien à l'activité économique par la dépense publique peut être nécessaire et affirment que la soutenabilité de la dette publique dépend de l'activité économique elle-même. Or, il n'y a aucune raison de fixer comme priorité absolue et intangible la baisse de la dette publique ou celle du déficit, comme le soulignait en son temps Abba Lerner au travers de son concept de finance fonctionnelle (voir [encadré 9.1](#)). Si l'on est éloigné du plein-emploi, si l'on a besoin d'investissements publics pour établir la transition écologique, si les taux

d'intérêt sont faibles et si la capacité de faire rouler la dette n'est pas mise en péril, il faut admettre qu'il n'y a pas de raison de chercher à réduire la dette publique, car le déficit public est un outil indispensable pour atteindre les objectifs évoqués. Dans ces situations, l'objectif de réduction de la dette publique est donc contradictoire avec ce que devraient être les priorités de la politique économique.



### ***Encadré 9.1.***

#### **La « finance fonctionnelle »**

Le concept de « finance fonctionnelle », développé par Abba Lerner en 1943, prolonge les travaux de Keynes et inspire les économistes post-keynésiens contemporains<sup>6</sup>. Lerner s'oppose au dogme de la « finance saine » reposant sur la recherche de l'équilibre budgétaire de l'État. Considérant que l'État doit être au service de la prospérité économique, celui-ci doit fixer les dépenses publiques et les impôts à des niveaux tels que l'économie puisse atteindre le plein-emploi sans inflation, sans se préoccuper de la position du solde budgétaire – en excédent ou en déficit. La question de la dette publique devient donc tout à fait secondaire, une position que l'on retrouve aujourd'hui chez les partisans de la Modern Monetary Theory (voir [chapitre 10](#)).

Ce n'est donc pas le surendettement du secteur public qui est la cause de la stagnation et des crises économiques, comme le répètent en chœur les économistes dominants, mais bien le manque de volonté des décideurs politiques qui se refusent à suffisamment stimuler leurs économies au moyen d'un investissement public massif pourtant indispensable à l'heure de la transition écologique.

## **La démocratie attaquée : s'abriter derrière les engagements purement financiers de l'État pour remettre en cause les engagements sociaux**

Le coup de force des néolibéraux quand ils imposent des politiques d'austérité, sous couvert de réduction du déficit public et de la dette publique, est qu'ils justifient par là la remise en cause d'autres engagements pris par l'État. Il y a là un piège rhétorique efficace qu'il faut sans relâche

dénoncer ; il n'y a pas de raison que certains engagements soient fermes et d'autres non.

Notre argumentation s'appuie sur le fait que le « problème » de la dette publique est une construction politique<sup>7</sup>, ce qui apparaît particulièrement visible en France dès le milieu des années 2000 et, surtout, depuis la crise de 2008. Ce changement de perception se matérialise alors que Thierry Breton est ministre des Finances et que le rapport Pébereau sur la dette publique est publié en 2006. Pointer le déficit des comptes sociaux est alors un argument clé. D'ailleurs, les néolibéraux n'ont eu de cesse de souligner le déficit de la Sécurité sociale depuis les années 1970 pour fragiliser ses fondements et justifier la privatisation de celle-ci. De manière générale, l'argumentation dominante, pointant la responsabilité d'un excès des dépenses publiques, est d'autant plus scandaleuse que le déficit n'est pas provoqué par un excès des dépenses mais bien par une insuffisance des ressources, provoquée par les choix budgétaires et la baisse des recettes fiscales nettes (voir [chapitre 7](#)).

On agite ainsi le risque, non avéré, que l'État soit en difficulté pour se financer et faire face à ses engagements vis-à-vis de ses créanciers financiers (« si on laisse filer le déficit et la dette, on va être incapable de rembourser »), afin d'imposer des réformes ou de réviser les engagements pourtant pris par ailleurs par l'État. Ces remises en cause permanentes sont encore plus remarquables depuis la crise de 2008. Comme l'écrit Henri Sterdyniak<sup>8</sup> : « La dette justifie ainsi les politiques d'austérité mises en œuvre en Europe depuis 2011 ; elle permet aux classes dirigeantes et aux technocraties européennes et nationales de mettre en cause le modèle social européen et son niveau élevé de dépenses publiques et sociales ; elle met les politiques économiques nationales sous la tutelle des marchés financiers. »

Ainsi, les engagements de l'État français vis-à-vis des fonctionnaires sont révisés de manière discrétionnaire par le gouvernement : le point d'indice qui sert de référence au calcul de tous les traitements dans la

fonction publique était habituellement réévalué une ou deux fois par an afin de tenir compte de l'inflation et de maintenir le pouvoir d'achat des fonctionnaires. Chaque fonctionnaire débutant sa carrière s'engageait dans celle-ci en anticipant que son pouvoir d'achat serait ainsi garanti par son employeur. Pourtant, depuis 2011, le point d'indice n'a été réévalué que deux fois, et ces réévaluations sont très largement inférieures au rythme de l'inflation. Le gel du point d'indice est aujourd'hui intégré dans les projections du COR<sup>9</sup> jusqu'en 2022. Si celles-ci se réalisent, et si l'inflation reste au niveau observé en 2019, les fonctionnaires auront ainsi subi une perte de pouvoir d'achat de l'ordre de 16 % depuis 2010. Cette réduction de rémunération réelle est contradictoire avec l'idée selon laquelle l'agent public doit être doté de « toute la sérénité nécessaire au bon exercice de ses fonctions. Le préservant des affres et des appétits de lucre, et assurant son désintéressement vis-à-vis des enjeux du marché, cette sérénité est partie intégrante de l'esprit de service public<sup>10</sup> ».

D'autres engagements récemment reniés affectent même l'ensemble de la population. Ainsi, l'État s'engage, via les dépenses sociales, à garantir un niveau de prestations sociales en cohérence avec le droit reconnu universellement à la santé et à la retraite. Ces engagements s'apparentent à une dette de l'État vis-à-vis de ses citoyens ; ces engagements font partie du contrat social sur lequel est bâtie la République française.

Pourtant, les contre-réformes initiées en France, qui aboutissent à un allongement de la durée d'activité professionnelle et à une baisse du niveau des pensions, déstabilisent le système de retraites par répartition et sont autant de remises en cause des engagements de l'État, pris au nom de la société. Quel salarié pouvait anticiper au début de sa vie professionnelle les réformes adoptées ? Pourquoi cet engagement de l'État est remis en cause alors que l'on martèle qu'il est impensable de ne pas honorer ses engagements financiers ?

Il n'y a pas la moindre raison, si des tensions survenaient sur les engagements financiers ou la capacité de l'État à s'endetter, de privilégier les créanciers financiers privés par rapport à l'ensemble des citoyens qui peuvent être considérés comme les créanciers de l'État en termes de dette sociale. *A fortiori*, il n'y a pas lieu de présumer des tensions potentielles sur le marché de la dette financière pour remettre en cause les engagements sociaux de l'État.

On peut ainsi partager le constat de Benjamin Lemoine et s'étonner du paradoxe qu'il soulève : « Heureusement pour les gouvernements, le public ne prend généralement pas les défauts sur la dette sociale et les retraites autant au sérieux que la violation de la promesse par un gouvernement sur ses obligations du Trésor (obligations financières). Pourquoi cela semble-t-il tellement n'être qu'une convention sociale<sup>11</sup> ? » Ce paradoxe est aussi souligné par David Graeber<sup>12</sup>. On pourrait nous opposer que des éléments comme l'école gratuite ou la retraite par répartition n'ont pas disparu. Certes, mais nous répondons que l'on observe tout de même des remises en cause régulières de la retraite par répartition, que la santé pour tous est un principe qui peut se fracasser sur la logique managériale et comptable, ou encore que les inégalités de dotation budgétaire par élève sur le territoire, entre établissements ou selon le type d'études effectuées, ont tendance à renforcer les inégalités entre les élèves plutôt qu'à les réduire.

**Préférer la renégociation avec  
les créanciers plutôt que de couper dans  
les dépenses sociales. La restructuration  
peut être efficace et bénéfique**

Nous affirmons qu'il n'y a pas de problème quant au financement du déficit public français et estimons que le niveau d'endettement public atteint par la France n'est pas un problème en soi (voir [chapitre 8](#)). Si, à l'avenir, dans la zone euro ou en France en particulier, les ratios dette/PIB étaient jugés trop importants et qu'ils étaient mobilisés pour justifier un désengagement de l'État ou un renoncement au financement de la transition écologique (voir [chapitre 12](#)), nous soutiendrions sans hésiter la proposition de Baptiste Bridonneau et Laurence Scialom, soutenue notamment par Gaël Giraud et Jézabel Couppey-Soubeyran, pour que la BCE annule les titres de dette souveraine détenus à l'actif de l'eurosystème<sup>13</sup>. Il n'y aurait pas de conséquence macroéconomique ; les détenteurs privés des obligations ne seraient pas lésés car les titres annulés seraient uniquement ceux détenus par la banque centrale. Ces propositions nous semblent nettement plus judicieuses que celles visant à proposer que la banque centrale émette de la monnaie directement au profit de l'ensemble des agents économiques en créditant leurs comptes (on parle parfois d'« hélicoptère monétaire ») ; cette dernière proposition, qui ne provoque pas l'enregistrement comptable de nouvelles dettes, n'aurait toutefois comme conséquence que de soutenir la demande sans que l'on ait la possibilité de sélectionner les projets qui doivent être financés, condition pourtant indispensable dans le cadre de la transition écologique<sup>14</sup>.

Affirmer qu'il n'y a pas de raison fondamentale à douter de la capacité de l'État français à honorer ses obligations liées à ses dettes ne signifie pas que nous nions la possibilité qu'en certaines occasions des gouvernements soient dans l'obligation de réviser les engagements financiers pris vis-à-vis de leurs créanciers, qui peuvent être privés (souvent des banques ou des organismes de placements financiers comme des fonds de pension) ou publics (comme le FMI).

Ces situations, récurrentes dans le système monétaire actuel caractérisé par des taux de change flottants et instables comme par la hiérarchie

monétaire (toutes les monnaies ne sont pas autant recherchées par les investisseurs internationaux), peuvent être générées par des changements d'attitude des créanciers internationaux vis-à-vis de certaines économies, ou par de brutales modifications de la conjoncture économique mondiale. Ainsi, les économies latino-américaines avaient de grandes facilités pour s'endetter en devises auprès des banques internationales dans les années 1970, suite aux chocs pétroliers et grâce au recyclage des pétrodollars (c'est-à-dire les dollars engrangés par les pays exportateurs de pétrole) ; l'endettement externe de ces économies avait crû fortement, souvent sous forme d'endettement public.

Lorsque les taux d'intérêt internationaux ont augmenté suite au changement de politique monétaire adopté par la Réserve fédérale américaine (la banque centrale des États-Unis) à partir de 1979, les taux d'intérêt exigés par les créanciers internationaux auprès des pays endettés se sont très nettement élevés et il devenait impossible de faire rouler la dette sans subir cette hausse importante des taux d'intérêt. En août 1982, le gouvernement mexicain se déclare en défaut de paiement, incapable de faire face aux nouvelles exigences financières de ses créanciers. De nombreux pays, comme l'Argentine ou le Brésil, vont suivre. Cette crise de la dette les étrangle financièrement et obère leurs perspectives de développement économique (voir [chapitre 4](#)).

Ces crises de la dette sont indissociables des crises de balance des paiements. Une crise de balance des paiements se produit lorsqu'un pays est incapable de retenir ou d'attirer les capitaux internationaux dont il a besoin pour maintenir son activité économique et faire face à ses obligations financières libellées en devises. Ce type de crise a été observé régulièrement depuis les années 1980, systématiquement provoqué par l'endettement externe, la fuite des capitaux, puis par une crise de change.

Les pays engagés dans ces mécanismes empruntent sur les marchés internationaux (cela peut se faire sous forme d'endettement public comme

privé) : cet endettement permet à l'économie considérée d'obtenir des moyens de paiement internationaux, qui peuvent être mobilisés pour importer des biens durables qui ne sont pas produits localement mais qui sont indispensables au développement économique ; mais il peut aussi conduire à des importations de biens de consommation... Tout déficit courant (lorsque le montant des importations et des revenus versés au reste du monde est supérieur au montant des exportations et des revenus perçus du reste du monde) s'accompagne d'une augmentation de la dette extérieure (ou d'une diminution du montant des créances nettes). La situation est périlleuse lorsque le déficit commercial devient récurrent. Si les créanciers craignent une dégradation de la solvabilité des pays débiteurs, ils peuvent exiger des taux d'intérêt plus importants sur les prêts octroyés, ce qui peut, par un phénomène autoréalisateur, fortement altérer la solvabilité des pays débiteurs. De la même façon, si les recettes d'exportation de ces pays s'effondrent suite à une chute des cours mondiaux des biens exportés, les conditions de financement du déficit seront modifiées. Ces phénomènes peuvent aussi être généralisés et toucher un grand nombre de pays simultanément, comme la répétition de crises observée dans les pays émergents l'a prouvé dans les années 1990. L'impossibilité pour les pays à faire face à leur endettement externe exprimé en devises est indissociable d'une crise de change : incapables de continuer à attirer des moyens de paiement internationaux (c'est la crise de la balance des paiements), ces pays doivent laisser leur monnaie se déprécier massivement (c'est la crise de change)... ce qui alourdit d'autant plus le poids des dettes extérieures si on les exprime en monnaie domestique.

Encore une fois, il faut bien comprendre que ce mécanisme n'est pas susceptible de se produire pour une économie comme la France : étant endettée en euros, sa propre monnaie, et non en devises, la France est protégée du risque de change (mais elle est sujette au risque de taux d'intérêt si celui-ci n'est pas combattu par la politique monétaire). La

banque centrale peut donc apporter sa garantie au Trésor français en cas de tension sur les marchés financiers, tension qui mettrait en question la rémunération des dettes publiques par une brutale hausse des taux d'intérêt exigés. C'est en vertu de ce mécanisme, et parce qu'il a prononcé quelques mots attendus (« quoi qu'il en coûte, nous maintiendrons l'unité de la zone euro <sup>15</sup> »), que le président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, a pu amorcer en juillet 2012 un mouvement de baisse des taux d'intérêt sur les titres publics au sein de la zone, notamment sur ceux payés par la Grèce (voir [chapitre 6](#)). Le fait que la Banque centrale annonce qu'elle pourrait jouer le rôle de prêteur en dernier ressort et qu'elle mette en place des mesures d'assouplissement quantitatif (ou *quantitative easing*) fut suffisant ; on doit néanmoins regretter que ces annonces judicieuses n'aient pas été accompagnées par des mesures budgétaires expansionnistes de la part des pays de la zone euro pour mettre fin à la crise économique et qu'au contraire les mécanismes instituant l'austérité généralisée aient été largement renforcés <sup>16</sup>. Cela se justifiait d'autant moins que les taux d'intérêt sur les titres publics émis par les gouvernements de la zone euro sont actuellement extrêmement faibles !

Ces observations, valables le plus souvent pour les pays riches, ne sont pas généralisables. Les gouvernements de pays endettés en devises auprès de créanciers étrangers ne peuvent pas compter sur le soutien de leurs banques centrales. En cas de crise, les gouvernements de ces pays, qui négocient avec leurs créanciers ou leurs représentants (FMI, clubs de Paris ou de Londres, etc.), se résignent bien souvent à mettre en place les plans d'ajustements budgétaires préconisés par les institutions internationales. Ces plans consistent à réduire drastiquement les prestations sociales, à baisser les rémunérations des agents publics, à privatiser les services publics, et même à inciter les gouvernements à revendre tout actif public. Ces mesures, souvent recommandées aux pays émergents dans les années



1990, ont montré leur inefficacité. Elles alourdissent le coût social de la crise économique et empêchent le rebond de l'activité économique.

Pourtant, des exemples de mesures alternatives existent. L'Allemagne de l'Ouest (la RFA) obtient de ses créanciers en 1953 à Londres un allègement de sa dette publique externe, alors libellée en devises, d'environ 50 % ; la renégociation de la dette a aussi permis de restructurer la partie restante, c'est-à-dire de rééchelonner les paiements attendus. Cette dette trouvait son origine dans une succession d'emprunts effectués depuis la fin de la Première Guerre mondiale ; l'allègement de la dette a permis à l'Allemagne de restaurer des marges de manœuvre budgétaires et de se placer sur un sentier de croissance économique remarquable qui n'aurait pas pu être observé sans l'allègement des dettes<sup>17</sup>. Plus récemment, l'Argentine a su impulser, à partir de 2002, un cycle de plus de dix années de forte croissance économique qui s'est accompagné d'une réduction de la pauvreté et des inégalités. Dans un premier temps, la dévaluation de la monnaie, couplée au défaut de paiement prononcé en décembre 2001, a permis de restaurer la compétitivité de l'économie argentine<sup>18</sup>. Dans un deuxième temps, la renégociation de la dette publique externe<sup>19</sup> a restauré une capacité budgétaire permettant de soutenir l'activité économique et d'améliorer les conditions de vie des plus pauvres. En 2007, le président équatorien nouvellement élu, Rafael Correa, lance un audit de la dette publique. S'appuyant sur les conclusions de cet audit, le gouvernement équatorien a pu imposer en 2008 à ses créanciers une réduction de 70 % de la valeur de ses titres publics.

Si un État a les plus grandes difficultés à assumer ses obligations financières, la dette doit pouvoir être renégociée ou même annulée. Comme l'indique Jean-Pierre Allégret, « de nombreux travaux se sont intéressés aux performances macroéconomiques après un défaut souverain sur la dette extérieure. La conclusion qui s'en dégage est que les coûts semblent relativement faibles. Au contraire, un défaut peut même conduire à de

meilleurs résultats par rapport à des pays qui ont continué de payer leurs dettes<sup>20</sup>. » L'argument selon lequel un pays en défaut serait incapable de s'endetter à nouveau sur les marchés financiers ou de retrouver une meilleure santé macroéconomique semble donc infondé.

Un audit de la dette publique<sup>21</sup> doit être réalisé afin de déterminer si la dette ne doit pas être qualifiée, au moins partiellement, d'odieuse, d'illégitime ou même d'illégale<sup>22</sup>. Lorsque la dette devient insoutenable pour une économie, il est normal que les créanciers aient à subir une partie des coûts en cas de crise. Il n'y a aucune raison justifiant la baisse du niveau de vie de la population dans son ensemble tout en exonérant les créanciers de leurs propres responsabilités.

Il est évident que ces mesures doivent être maniées avec prudence et demeurer exceptionnelles : puisque la dette publique est utile, elle doit être émise dans de bonnes conditions, et il est préférable pour cela que chaque État respecte ses engagements, notamment quand ses créanciers sont de petits épargnants. Il faut donc systématiquement privilégier le respect des engagements, qu'ils soient pris devant la population (qui consent alors plus facilement à payer l'impôt) comme devant les créanciers.

Pour cela, il est nécessaire de promouvoir des arrangements institutionnels qui facilitent le financement d'éventuels déficits publics sans obliger l'État à faire défaut sur sa dette sociale. Le financement des dépenses publiques récurrentes (les dépenses de fonctionnement) passe nécessairement par le consentement à l'impôt, mais le financement des dépenses d'investissement, ou d'un déficit conjoncturel rendu nécessaire par une dégradation de la conjoncture économique, doit être appuyé par l'ensemble du système monétaire. Les taux d'intérêt exigés sur les titres publics doivent demeurer faibles et la capacité de l'État de faire rouler la dette préservée. Le rôle de la banque centrale dans un tel schéma est primordial. Ces aspects sont discutés dans le [chapitre suivant](#).

- 
1. Ainsi, pour l'ensemble des pays du G20, la dette publique, évaluée en pourcentage du PIB, était légèrement inférieure à 68 % en 2008, et atteignait plus de 78 % l'année suivante pour dépasser les 90 % en 2012. Les données sont similaires pour l'ensemble des pays de la zone euro. L'augmentation fut nettement plus marquée pour le Royaume-Uni (le ratio est passé de 50 % en 2008 à 87 % en 2018) ou les États-Unis (de 73 % à 107 %). Le Japon présente une évolution tout à fait similaire, mais relevons que le ratio, qui était déjà égal à 138 % du PIB en 2000, atteint 237 % en 2018. Cela nous permet néanmoins de relativiser les niveaux de dettes publiques atteints après la crise du Covid-19 dans de nombreux pays. Voir IMF DataMapper (consulté en juillet 2020) : <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD>.
  2. Julien Duval, « La dette publique, un problème politiquement construit ? », *Regards croisés sur l'économie*, n° 17, 2015, p. 67-78.
  3. « Existe-t-il un droit du travail ? », *Vie publique*. <https://www.vie-publique.fr/fiches/23891-existe-t-il-un-droit-au-travail>.
  4. Olivier Blanchard et Daniel Leigh, « Learning about Fiscal Multipliers from Growth Forecast Errors », *IMF Economic Review*, n° 62, 2014, p. 179-212.
  5. *Ibid.*
  6. Pour une présentation du courant post-keynésien, voir Éric Berr, Virginie Monvoisin et Jean-François Ponsot (dir.), *L'Économie post-keynésienne. Histoire, théories et politiques*, Paris, Seuil, 2018.
  7. Julien Duval, « La dette publique, un problème politiquement construit ? », art. cité.
  8. Henri Sterdyniak, « La dette publique comme produit du capitalisme financier », *Regards croisés sur l'économie*, n° 17, 2015, p. 173-186.
  9. Le COR est l'acronyme pour désigner le Conseil d'orientation des retraites. Il se définit comme « une instance indépendante et pluraliste d'expertise et de concertation, chargée d'analyser et de suivre les perspectives à moyen et long terme du système de retraite français. Sur l'ensemble des questions de retraite (équilibre financier, montant des pensions, âge et durée d'assurance, redistribution, etc.), le COR élabore les éléments d'un diagnostic partagé et formule, le cas échéant, des propositions de nature à éclairer les choix en matière de politique des retraites ».
  10. Jean-Luc Bodiguel, Christian-Albert Garbar et Alain Supiot, *Servir l'intérêt général*, Paris, PUF, 2000, p. 18.
  11. Benjamin Lemoine, *L'Ordre de la dette. Enquête sur les infortunes de l'État et la prospérité du marché*, op. cit., p. 287.
  12. David Graeber, *Dettes. 5 000 ans d'histoire*, op. cit.
  13. Baptiste Bridonneau et Laurence Scialom, « Annulation des dettes souveraines par la BCE : soyons iconoclastes ! », *Alternatives économiques*, 21 avril 2020, <https://www.alternatives-economiques.fr/annulation-dettes-souveraines-bce-soyons-iconoclastes/00092460>.
  14. Jean-Marie Harribey, *Le Trou noir du capitalisme*, Lormont, Le Bord de l'eau, 2020 ; Alain Grandjean et Nicolas Dufrêne, *Une monnaie écologique*, Paris, Odile Jacob, 2020.

15. On notera que le président Macron n'aura pas hésité à paraphraser Mario Draghi lors de son Adresse aux Français du 12 mars 2020.
16. Les Économistes atterrés, *L'Europe mal-traitée*, Paris, Les Liens qui Libèrent, 2012.
17. Gregori Galofré-Vilà, Christopher Meissner, Martin McKee et David Stuckler, « The Economic Consequences of the 1953 London Debt Agreement », *European Review of Economic History*, n° 23, 2019, p. 1-29.
18. Jonathan Marie, « Quelle trajectoire macroéconomique adoptée par l'Argentine depuis la crise de 2001 ? Enjeux et limites de la stratégie actuelle », *L'Actualité économique*, n° 87, 2011, p. 85-113.
19. Au début de l'année 2005, le président argentin impose aux créanciers privés étrangers détenant de la dette publique une restructuration de l'ordre de 70 % (la valeur faciale de l'ensemble des titres représente alors environ 100 milliards de dollars). Le gouvernement indique que les anciens titres qui n'auraient pas été échangés contre les nouveaux titres proposés par le gouvernement, dont la valeur a été révisée, ne seront plus reconnus par les autorités argentines. Au début des années 2010, on estime à environ 7 % le volume des titres qui n'ont pas été échangés. Ce sont ces titres qui avaient été acquis par des fonds voutours qui ont poursuivi l'Argentine devant les tribunaux américains. Voir notamment Raf Custers, « L'Argentine : le gros lot pour les voutours », *CADTM*, 6 février 2018. <https://www.cadtm.org/L-Argentine-Le-gros-lot-pour-les>.
20. Jean-Pierre Allégret, « Quelles sont les causes et les conséquences d'un défaut sur la dette publique ? », *Regards croisés sur l'économie*, n° 17, 2015, p. 107.
21. Voir par exemple Damien Millet et Éric Toussaint, *Triple AAA. Audit, Annulation, Autre politique*, Paris, Seuil, 2012.
22. La dette est *illégitime* quand elle a été contractée en contradiction avec l'intérêt général. Selon ce principe de droit international, le débiteur ne doit pas être contraint de rembourser si les termes et conditions du prêt sont manifestement injustes, excessifs, abusifs ou inacceptables ; ou si les conditions attachées au prêt ou à sa garantie contiennent des mesures qui violent les standards en matière de droits humains ; ou, *in fine*, car le prêt ou sa garantie ne sont pas utilisés au profit de la population, ou encore que la dette est le produit d'une transformation de dette privée (ou commerciale) en une dette publique sous la pression des créanciers. La dette est *illégale* quand les procédures légales (nationales ou internationales) en vigueur n'ont pas été respectées ou si la dette implique une faute grave de la part du créancier (comme le recours à la corruption, à la menace ou à l'abus d'influence). Enfin, la dette est *odieuse* quand elle a été contractée en violation des principes démocratiques (ce qui comprend l'assentiment, la participation, la transparence et la responsabilité) et a été employée contre les plus hauts intérêts de la population de l'État débiteur, ou quand elle a pour conséquence de dénier les droits civils, politiques, économiques, sociaux et culturels de la population si le créancier sait ou est en mesure de savoir ce qui précède. Voir le Rapport de la Commission pour *La Vérité sur la dette grecque*, *op. cit.*



## CHAPITRE 10

# Sortir de la dépendance aux marchés financiers

---

La dépendance aux marchés financiers peut se définir comme une situation où les acteurs de la finance ont le pouvoir de sanctionner la politique économique d'un État. Comme nous l'avons montré au [chapitre 6](#), cette dépendance n'a rien de naturel. À l'origine, il y a toujours des décisions politiques qui produisent un agencement institutionnel où ces acteurs sont mis en capacité de déterminer les conditions de financement de l'État. Cette fonction disciplinaire des marchés financiers a été explicitement recherchée au sein de la zone euro, dans le but de garantir l'application des normes de politiques économiques au cœur des traités. L'interdiction d'un financement direct par la Banque centrale européenne fait partie du dispositif : pour que la contrainte des marchés joue à plein, il fallait empêcher les États d'accéder à des facilités de financement auprès de l'institut d'émission. Alors qu'en pleine crise du Covid-19 la Banque d'Angleterre franchissait temporairement ce pas, Christine Lagarde rappelait que « selon l'interprétation des traités, l'achat de dette publique sur le marché primaire, c'est-à-dire le financement direct des gouvernements, compromettrait la capacité de cet objectif d'encourager une politique budgétaire disciplinée<sup>1</sup> ».

Pourtant, depuis 2010 et la crise des dettes souveraines (voir [chapitre 6](#)), il est de plus en plus évident que le mode de fonctionnement de la monnaie unique est une impasse. Règles budgétaires, indépendance de la banque centrale, toute-puissance des marchés financiers : c'est bien l'euro qui est en cause. Depuis cette crise, certaines lignes ont toutefois bougé, la survie

de la zone euro en dépendait. Sans l'engagement de Mario Draghi, alors président de la BCE, de garantir les dettes publiques, l'éclatement devenait un scénario envisageable. Cette intervention a révélé qu'une autre architecture financière est en mesure de rendre les marchés financiers inoffensifs. Elle a, du même coup, provoqué l'inquiétude des pays du nord de l'Europe, persuadés que, sans cette discipline, le sérieux budgétaire ne serait plus garanti. Est-ce à dire que l'on peut être moins dépendant des marchés financiers sans changer les traités ? La réponse est assurément non. On le voit avec le Mécanisme européen de stabilité, l'application des règles peut prendre d'autres formes. Néanmoins, il est assez clair que la remise en cause des règles budgétaires actuelles ne peut pas sérieusement être envisagée sans toucher aux contraintes que font peser les marchés financiers sur la politique économique. Les règles sur les déficits peuvent être supprimées ou modifiées, mais cela risque d'être insuffisant si, derrière, il n'y a pas les structures nécessaires pour organiser un financement sans heurt des États.

Ainsi, ce chapitre entend montrer que d'autres circuits de financement des États sont envisageables, et qu'en réduisant l'exposition aux marchés financiers ils rendent possibles d'autres politiques économiques. Parmi les solutions discutées, nous verrons que la mutualisation des dettes publiques n'en est pas vraiment une : elle limite le pouvoir de la finance sur les États mais, au niveau collectif, elle laisse ce pouvoir de nuisance intact. À l'inverse, le financement monétaire – c'est-à-dire la monétisation du déficit budgétaire – par la banque centrale ou encore le retour à des formes d'allocation administrée de l'épargne sont des pistes à considérer. Parce qu'elles touchent au cœur de la construction de l'euro, de telles réformes laissent présager une intense bataille politique.

## Une mutualisation des emprunts insuffisante

La mutualisation des emprunts revient fréquemment comme une solution aux déboires de l'euro : *euro-bonds* en 2010, *corona-bonds* en 2020. L'idée de base est de créer une structure juridique commune qui emprunterait des sommes auprès des marchés financiers. En théorie, les taux seraient faibles car l'ensemble des États se porteraient garants, notamment ceux ayant une bonne signature, tandis que le remboursement des intérêts et du principal resterait individualisé. Les États du Nord redoutent qu'une telle mutualisation entraîne un relâchement de la discipline budgétaire. Déjà, en 2009, Axel Weber, ancien gouverneur de la Bundesbank, estimait qu'un tel emprunt groupé atténuerait le « caractère disciplinant des marchés financiers et [...] l'engagement de chaque pays à tenir en ordre ses propres finances publiques<sup>2</sup> ». Si ces États ont finalement accepté la mise en place du Mécanisme européen de stabilité en 2012, ils se sont empressés de l'assortir d'une conditionnalité. Comme pour la Grèce par le passé (voir [chapitre 4](#)), les États en difficulté à qui l'on prêterait assistance financière doivent s'engager à mettre en œuvre « un programme d'ajustement macroéconomique [et respecter les] conditions d'éligibilité préétablies<sup>3</sup> ». Les pays du Sud ont toutefois réussi à lever ces conditions pour certaines dépenses liées à la crise sanitaire du Covid-19. Il n'en demeure pas moins qu'une telle solution ne modifie pas structurellement le pouvoir de la finance sur la politique économique des États, même si elle l'atténue. Ou, du moins, la sanction des marchés porterait désormais sur un collectif. Or, c'est précisément en raison de ce caractère désindividualisant et déresponsabilisant que les pays du Nord n'en veulent pas<sup>4</sup>. Pour véritablement se soustraire au jugement des marchés, d'autres mesures sont à considérer : le financement monétaire par la banque centrale ainsi qu'une allocation plus administrée de l'épargne.



## **Vers une monétisation permanente d'une partie du déficit public ?**

Le « quoi qu'il en coûte » de Mario Draghi en 2012 a révélé que la BCE avait la capacité de suspendre le jugement des marchés financiers. À partir de 2015, cette dernière a racheté massivement des titres de dette publique sur les marchés secondaires. En tant qu'institut d'émission, elle a en effet le pouvoir de créer une demande illimitée pour les titres souverains, ce qui a pour effet de diminuer les rendements exigés et les taux d'intérêt<sup>5</sup>. Ainsi, si les États continuent bien de s'endetter auprès des marchés financiers, ils le font dans des conditions largement influencées par la BCE, qui détient désormais 20 % de la dette publique française. Cette dette reste due mais, jusqu'alors, la BCE a renouvelé le financement des titres arrivant à échéance, ce qui permet un roulement de la dette sans heurt. Notons également que les intérêts versés sur cette dette par le Trésor lui sont reversés par la banque centrale. Pour reprendre la métaphore d'André Grjebine, il s'agit bien « d'un endettement de la main gauche auprès de la main droite<sup>6</sup> » de l'État. Actuellement, cette politique non conventionnelle présente de sérieux inconvénients qu'il convient de comprendre pour réfléchir à la manière de les limiter. Comme les rachats faits par la BCE le sont auprès d'agents financiers (banques, assurances et fonds de pension), la monnaie reçue n'a pas participé à relancer la demande et l'inflation, mais a été réinjectée, par ces institutions, sur les marchés financiers et immobiliers, participant à la formation de bulles. Le financement direct des déficits par la banque centrale, qui, par définition, n'occasionne pas l'intervention d'un intermédiaire entre le gouvernement qui se finance et la banque centrale, apparaît de ce point de vue plus satisfaisant car il permet un meilleur fléchage de la dépense. Si les interventions non conventionnelles étaient censées être temporaires, il se trouve qu'elles commencent à durer et il peut paraître souhaitable de les

pérenniser<sup>7</sup>, notamment pour financer la transition énergétique<sup>8</sup>. Défendre une monétisation du déficit budgétaire suppose de revenir sur une objection récurrente : elle serait source d'inflation.

La promotion d'une monétisation du déficit par la banque centrale connaît actuellement un regain d'intérêt aux États-Unis sous l'impulsion de la Modern Monetary Theory (MMT ou Théorie monétaire moderne), une école de pensée à la croisée du keynésianisme et du chartalisme<sup>9</sup>. Certains économistes de ce courant ont investi les rangs de la gauche du parti démocrate et ont pu faire la promotion de leurs idées monétaires hétérodoxes dans le débat public<sup>10</sup>. La MMT décrit le circuit monétaire dans le cas d'un État disposant de la souveraineté monétaire. Un État est souverain monétairement à partir du moment où quatre conditions sont remplies : (1) L'État détermine l'unité de compte sur son territoire ; (2) l'État fixe des obligations légales dans cette monnaie comme le paiement de l'impôt et des amendes ; (3) l'État émet cette monnaie à l'occasion de sa dépense et accepte cette monnaie pour le paiement des différentes obligations ; (4) si l'État s'endette, il le fait dans cette même monnaie.

La monnaie est mise en circulation lors de la dépense publique, la dépense publique crée donc la monnaie. Cette monnaie est ensuite reçue et acceptée par les agents économiques au motif que ces derniers en auront besoin pour régler leurs obligations légales. « *Taxes drive money* » (« les impôts pilotent la monnaie »), explique Randall Wray. Ainsi, la monnaie injectée par la dépense publique est ensuite retirée du circuit par l'impôt. Une autre modalité pour réduire la liquidité est l'émission de titres de dette acquis par les agents non financiers. Dans ce cas, l'État propose aux agents économiques de convertir leur monnaie (actif liquide non rémunéré) en un actif financier moins liquide (on ne peut pas payer avec ce titre) mais rémunéré. On a donc trois contreparties à la dépense publique : la monnaie, la dette et l'impôt.

Un État monétairement souverain est toujours en mesure d'engager une dépense dans cette monnaie puisqu'il monétise sa dépense. Il n'a pas besoin de s'endetter ni de taxer ses citoyens pour se la procurer. En pratique, il suffit à la banque centrale de créditer (pour le compte du Trésor public) le compte des banques commerciales, lesquelles créditeront en retour les clients destinataires de cette dépense publique. La dépense publique d'un tel État ne connaît donc aucune contrainte *financière*. Elle peut toutefois buter sur des contraintes *réelles* : des capacités de production insuffisantes, l'absence de compétences et de main-d'œuvre disponibles ou encore l'épuisement de ressources. En effet, la monnaie permet de mettre en mouvement du travail inutilisé, mais si tout le travail est employé, cette monnaie est sans effet. Ou, plus exactement, le niveau de dépense dans l'économie augmentant, des tensions inflationnistes sont susceptibles d'apparaître. Par exemple, si certaines entreprises rencontrent des difficultés à répondre à cette demande (pas de travailleurs disponibles, délais de production du fait des machines pleinement utilisées), cela peut engendrer des hausses de prix. D'après les auteurs de la MMT, il existerait une marge importante avant que de telles tensions apparaissent, compte tenu de l'importance des ressources réelles inemployées<sup>11</sup>, notamment en raison du sous-emploi de la main-d'œuvre.

En présence d'inflation, le gouvernement est loin d'être démuni : le contrôle des prix reste envisageable tandis que l'impôt et la dette peuvent être mobilisés. En effet, l'impôt et la dette publique se traduisent par une diminution de la liquidité des agents non financiers, qui réduit leur capacité à dépenser. De la sorte, une inflation résultant d'un excès de dépense par rapport à la production réelle disponible serait endiguée. La différence tient au fait que, dans un cas, le retrait de la monnaie est forcé (prélèvement obligatoire), tandis que dans l'autre il est laissé à la discrétion des agents économiques (choix entre détenir de la monnaie ou un actif financier rémunéré). Par ailleurs, l'État monétairement souverain est toujours en

mesure d'honorer sa dette lorsque celle-ci arrive à échéance. Sa dette est due dans la monnaie qu'il contrôle, de sorte que le risque de défaut est nul. C'est la raison pour laquelle l'intervention de la banque centrale (en tant que prêteur en dernier ressort) est essentielle pour contrer le pouvoir des marchés financiers. Un pays comme le Japon, avec une dette publique largement supérieure à 200 % du PIB, profite de taux d'intérêt très faibles là où, dans la zone euro, une crise des dettes souveraines a éclaté avec des niveaux d'endettement bien plus faibles. En situation de souveraineté monétaire, il n'existe pas de seuil pour juger de la dangerosité du déficit ou de la dette publique (voir [chapitre 8](#)). Les vraies contraintes sont les entraves réelles, dont l'inflation est une manifestation. La dépense publique n'est pas limitée par une capacité à emprunter ou à taxer et peut donc être mobilisée pour atteindre le plein-emploi. L'État est ainsi en capacité de garantir un emploi à tous et doit endosser un rôle d'employeur en dernier ressort<sup>12</sup>. Issue du courant post-keynésien, la MMT rejoint naturellement les conclusions sur l'utilité du déficit. Son originalité toutefois est de « combler un manque » en s'intéressant de plus près à la « façon dont le déficit public [est] financé<sup>13</sup> ». Pour la MMT, le financement monétaire du déficit par la banque centrale ne doit pas être écarté.

Cette théorie peut apparaître séduisante pour des pays qui ont une monnaie acceptée au niveau international, comme les États-Unis. Les préconisations apparaissent plus délicates pour des pays en développement dont la monnaie inspire peu confiance et dont la base productive est insuffisamment développée. Prenons par exemple le Cambodge qui utilise deux monnaies : le riel, émis par la banque centrale du pays, et le dollar. Imaginons que le Cambodge suive les préceptes de la MMT. Le gouvernement veut lancer un grand programme de construction d'infrastructures routières et décide de monétiser sa dépense publique (en riel donc). Le problème est que, dans certaines industries (du BTP par exemple), la main-d'œuvre qualifiée ou encore les matières premières ne

sont pas produites localement. Ces entreprises, généralement étrangères, vont demander à être payées en dollars. Les riels émis par la dépense publique seront ainsi convertis en dollars, ce qui risque de se traduire par une dépréciation du riel par rapport au dollar<sup>14</sup>, sans compter les fuites de capitaux qui viendraient amplifier ce mouvement<sup>15</sup>. Avec un riel affaibli, les importations seraient ainsi renchéries, engendrant une inflation importée qui peut être extrêmement problématique si elle touche des biens alimentaires, par exemple. C'est pourquoi nombre de pays en développement s'endettent directement en dollars et veillent à maintenir la parité de leur monnaie<sup>16</sup>. Pour ces pays, l'accès à la souveraineté monétaire et la monétisation du déficit ne sont pas d'un grand secours pour leur développement.

Ces remarques n'invalident pas obligatoirement le cadre de la MMT, mais montrent que l'espace d'autonomie politique mis en évidence dépend du contexte. La monétisation du déficit budgétaire peut incontestablement permettre de mettre en mouvement des ressources inutilisées sur le territoire pour produire des biens utiles dès lors que cette monnaie est acceptée sur ce territoire et qu'il existe une base productive nationale suffisante. Les États-Unis ou la zone euro ne sont pas le Cambodge. Néanmoins, même pour les pays développés, cette question de l'acceptabilité de la monnaie peut se poser. En effet, tout déficit public engendre une richesse financière nette pour le secteur privé (voir encadré 3.1).

Par conséquent, la monétisation du déficit budgétaire augmente l'épargne sous une forme non rémunérée (en monnaie) des agents privés puisque aucun titre de dette publique n'a été offert aux ménages et entreprises (ils sont détenus par la banque centrale). Or, il est possible que les agents économiques refusent de détenir le déficit « sous forme de billets ne rapportant pas intérêt<sup>17</sup> ». Ce qu'oublie la MMT, c'est qu'une monnaie n'est pas seulement détenue pour régler des impôts. Cette critique est également valable pour le projet de monnaie fiscale (voir la [fiche technique 10.1](#) en fin de chapitre). En effet, dans la conception keynésienne,

les agents économiques acceptent de détenir de la monnaie pour faire face aux dépenses régulières et imprévues. On dit que la monnaie offre un service de liquidité dont « le prix » est l'absence d'intérêts perçus. Une fois ces besoins satisfaits, les agents économiques préféreront détenir leur richesse sous une forme moins liquide, en se tournant vers d'autres supports d'épargne (biens durables, actifs financiers rémunérés, notamment étrangers). Par conséquent, on peut douter qu'un déficit public monétisé soit conservé par les agents économiques en monnaie domestique. Si on ne lui offre pas de titres souverains, le public se reportera en partie sur l'immobilier et d'autres actifs financiers, notamment étrangers, favorisant la création de bulles spéculatives et les sorties de capitaux. Cela plaide pour un usage modéré de la « planche à billets » : un support d'épargne doit pouvoir être offert au public en contrepartie du déficit public. Là encore, tous les pays ne sont pas égaux : avec une monnaie qui est la liquidité internationale, les États-Unis jouissent d'un privilège exorbitant en la matière.

En résumé, la monétisation du déficit est intéressante, mais les montants ne peuvent concerner l'intégralité du déficit. Il faut pouvoir continuer d'offrir des titres publics rémunérateurs aux épargnants en recherche de placements sûrs. Il paraît donc souhaitable d'encadrer cette pratique, par exemple en la réservant à certaines dépenses d'investissement, comme celles nécessaires à la transition écologique<sup>18</sup> (voir [chapitre 12](#)). Ces solutions sont directement applicables pour un État souverain, comme le sont les États-Unis ou le Royaume-Uni. Elles ne le sont pas dans la zone euro car la monétisation directe du déficit est interdite par les traités, tandis que la monétisation indirecte est aujourd'hui attaquée devant la Cour constitutionnelle de Karlsruhe, au nom de la « ruine du petit épargnant et du laxisme budgétaire ».

## **Le fléchage de l'épargne et l'encadrement de sa rémunération**

Si une partie du déficit peut être monétisée, une autre partie doit fournir un support rémunéré à l'épargne créée par ce déficit. Elle doit donc avoir pour contrepartie des titres souverains. Actuellement, ce circuit de l'épargne est mondialisé : n'importe quel investisseur institutionnel peut décider de détenir de la dette publique française en fonction de ses arbitrages et de sa préférence pour le risque. En conséquence, les taux d'intérêt sont affectés par les changements d'humeur des marchés financiers mondialisés, qui ont un caractère potentiellement extrêmement déstabilisant en période de crise. C'est cette liberté totale des flux financiers qui crée de l'incertitude et autorise « la discipline des marchés ». Une manière de sécuriser le financement de l'État consiste alors à dé-libéraliser cette épargne. Le circuit du Trésor présenté au [chapitre 6](#) en est un exemple. Avec le plancher des bons, l'État administrait l'épargne, organisait son placement vers la dette publique et contrôlait les taux auquel elle pouvait être rémunérée. On pourrait donc envisager aujourd'hui de contraindre à nouveau les banques commerciales à détenir un certain plancher de dette publique, comme ce fut le cas par le passé. Cela aurait également le grand avantage de participer à la renationalisation de la dette publique. En France, environ 70 % de la dette publique était détenue par des résidents en 2000, contre seulement 30 % en 2010 et un peu plus de 50 % en 2020<sup>19</sup>. En comparaison, au Japon, plus de 90 % de la dette publique est détenue par les résidents. Cette nationalisation de la détention de la dette publique est un gage de stabilité. Au-delà des obligations légales faites au système bancaire existant, une solution plus ambitieuse serait de développer le secteur bancaire public dont les avantages dépassent la seule question de la dette publique<sup>20</sup>.

Soyons clairs, toutes les pistes de sortie de la dépendance aux marchés financiers que nous avons évoquées se heurtent de plein fouet aux traités

européens. Ce sont les traités qui ont fait des marchés un dispositif disciplinaire d'application de certaines normes de politique économique. S'attaquer aux marchés financiers, c'est donc s'attaquer aux traités. Les conflits entre les États autour de la conditionnalité des prêts du MES ou le récent jugement de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe en témoignent. L'administration de l'épargne sous la forme de l'instauration d'un nouveau plancher des bons, en contrevenant au principe de libre circulation des capitaux qui est au cœur des traités, pourrait également poser problème. En définitive, ce sont bien les traités qui doivent être changés. Mais une épineuse question demeure : après l'échec de Syriza en Grèce, un gouvernement progressiste qui arriverait au pouvoir peut-il y parvenir ? Ou bien la sortie de l'Union est-elle inévitable ?





---

## FICHE TECHNIQUE

### 10.1. Que penser du projet de monnaie fiscale complémentaire ?

---

La proposition de monnaie fiscale<sup>21</sup> se fonde sur divers exemples historiques, dont le circuit du Trésor français ou encore l'expérience des provinces argentines. Elle ressemble par certains aspects au circuit décrit par la MMT, mais la différence tient à l'échelle à laquelle elle est pratiquée. Là où la MMT insiste sur la monnaie émise par la banque centrale, la monnaie fiscale serait une monnaie émise par le Trésor public lorsqu'il dépense. Elle serait acceptée en paiement par les citoyens et fournisseurs au motif qu'elle serait nécessaire pour le paiement de l'impôt (on retrouve le *taxes drive money*). Dans la mesure où cette monnaie n'est pas émise par la banque centrale mais directement par le Trésor public, cela implique que le Trésor redevienne une banque auprès de laquelle chaque contribuable détiendrait un compte de dépôt. C'est sur ces comptes que la monnaie fiscale – qui serait une monnaie scripturale – serait reçue puis prélevée. Les particuliers et les entreprises détiendraient donc deux types d'euros : des euros fiscaux sur leur compte au Trésor et des euros bancaires (euros-BNP Paribas, euros-Crédit Agricole, etc.) sur leurs comptes dans les banques commerciales. On aurait donc deux sources d'émission d'euros différentes. Les euros bancaires mis en circulation lors de l'octroi d'un prêt à intérêt et détruits lors du remboursement de ce prêt, les euros fiscaux mis en circulation par la dépense publique, sans intérêt, détruits lors du paiement de l'impôt, d'où leur appellation de « bon de paiement fiscal » par les auteurs. Pour Bruno Théret, ce nouveau circuit monétaire impulsé par le Trésor ne se substituerait pas à l'activité des banques commerciales, mais serait complémentaire dans la mesure où « il n'a pas vocation à financer les mêmes types d'activité ». Les dépenses publiques monétisées permettraient de préfinancer les services publics, payés dans un second temps par le prélèvement de l'impôt. Bruno Théret et Thomas Coutrot expliquent qu'un « vote parlementaire [porterait] sur le montant des émissions-destructions annuelles ». Ainsi, avec la monnaie fiscale, l'idée est plutôt pour l'État de s'avancer des sommes gratuitement, donc de contourner les circuits financiers des marchés et d'éviter d'avoir à payer un intérêt sur ces avances.

Le premier avantage de cet autofinancement par création de monnaie serait donc de supprimer la *dette flottante* de l'État, c'est-à-dire la dette de court terme résultant d'un décalage entre dépenses publiques et imposition. Bruno Théret estime que cette dette flottante a joué un rôle important dans la genèse du niveau d'endettement actuel<sup>22</sup>. Le deuxième avantage serait de permettre aux paiements et règlements des dettes privées de

se poursuivre, même quand le système bancaire ne fournit pas suffisamment de monnaie à l'économie. C'est le cas en période de crise, lorsque les banques commerciales réduisent le crédit à l'économie. Et c'est pour cette raison que la mise en place d'une monnaie fiscale fut envisagée par Yanis Varoufakis en Grèce <sup>23</sup>.

La difficulté de ce projet tient toutefois à la question de la conversion de l'euro fiscal, donc de sa valeur et de son acceptabilité par les citoyens. Supposons qu'un contribuable décide de virer ses euros fiscaux sur son compte dans une banque commerciale. Cette conversion imposerait nécessairement le passage par la banque centrale, comme pour un virement entre banques commerciales. Or, dans le cas où de nombreux euros fiscaux seraient convertis en euros bancaires, le Trésor public risque de devoir se refinancer. Dans le circuit du Trésor de l'après-guerre, ce refinancement était assuré par le plancher des bons et les concours de la banque centrale (voir [chapitre 6](#)). Dans l'euro-système, ce besoin de refinancement crée une dépendance vis-à-vis de la BCE et du système bancaire. La monnaie fiscale ne permet donc pas de contourner totalement « l'euro néolibéral ». C'est pourquoi Bruno Thérét propose la non-conversion de l'euro fiscal, une solution non satisfaisante puisqu'elle aboutirait nécessairement à un dualisme monétaire, avec une monnaie de second rang, ainsi qu'à un fractionnement du système de paiement. Dans ces conditions, on doute que les fonctionnaires ou les commerçants acceptent d'être payés avec ces euros fiscaux.

---

- 
1. « BCE : Lagarde écarte un rachat direct de dette publique », *Les Échos*, 22 avril 2020.
  2. Cité par Michel Castel, « Risque pays dans la zone euro », Le blog Directeur Financier – DFCG, 16 février 2009.
  3. « Qu'est-ce que le Mécanisme européen de stabilité ? », *touteurope.eu*, 14 avril 2020.
  4. Le plan de relance adopté le 21 juillet 2020 montre que les pays du nord de l'Europe – les « frugaux » – ont dû un peu assouplir leur position. Pour plus de détails concernant ce plan de relance, voir la conclusion de l'ouvrage.
  5. Ces mécanismes sont présentés au [chapitre 6](#) dans la section « Les contraintes d'un endettement sur les marchés financiers ».
  6. André Grjebine, « Pour la monétisation des dettes publiques », *L'Économie politique*, n° 81, 2019, p. 110. Cité par Jean-Marie Harribey, *Le Trou noir du capitalisme*, *op. cit.* p. 256.
  7. Voir Adam Tooze, « The Death of the Central Bank Myth », *Foreign Policy*, 13 mai 2020.
  8. Alain Grandjean et Nicolas Dufrêne, *La Monnaie écologique*, *op. cit.*

9. Initiée par Georg Friedrich Knapp au début du  $xx^e$  siècle, le chartalisme considère que la monnaie est une « créature » de l'État. Randall Wray, un des chefs de file de la MMT, qualifie également son approche de « néo-chartaliste ».
10. On pense particulièrement à Stephanie Kelton, conseillère économique de Bernie Sanders. Voir Stephanie Kelton, *The Deficit Myth*, New York, John Murray Press, 2020.
11. Voir Randall Wray, « Alternative Paths to Modern Money Theory », *Real-World Economics Review*, n° 89, 2019, p. 5-22.
12. Pavlina Tcherneva, *The Case for a Job Guarantee*, Cambridge, Polity Press, 2020.
13. Henri Sterdyniak, « À propos de la Modern Monetary Theory », blog Mediapart, 30 avril 2020.
14. Si, dans le même temps, le pays n'exporte pas suffisamment de biens et de services vers la zone dollar ou s'il n'attire pas des capitaux dans la zone riel.
15. En effet, le dollar étant utilisé comme réserve de valeur, les agents économiques auront tendance à convertir leurs riels en dollars, à moins de mettre en place un contrôle des mouvements de capitaux, c'est-à-dire d'empêcher la monnaie d'être librement convertie.
16. Voir Bruno Bonizzi, Annina Kaltenbrunner et Jo Michell, « Monetary Sovereignty Is as Spectrum : Modern Monetary Theory and Developing Countries », *Real-World Economics Review*, n° 89, 2019, p. 46-61.
17. Henri Sterdyniak, « À propos de la Modern Monetary Theory », art. cité.
18. C'est le sens de la proposition de Laurence Scialom et Baptiste Bridonneau qui proposent d'annuler des dettes publiques détenue par la BCE (monétisation définitive) en contrepartie d'investissements écologiques.
19. Source : Banque de France.
20. Voir par exemple Frédéric Lordon, « Pour un système socialisé du crédit », blog la pompe à phynance, *Le Monde diplomatique*, 5 janvier 2009.
21. Gaël Giraud, Benjamin Lemoine, Dominique Plihon, Marie Fare, Jérôme Blanc, Jean-Michel Servet, Vincent Gayon, Thomas Coutrot, Wojtek Kalinowski et Bruno Théret, « Sortir de l'austérité sans sortir de l'euro... grâce à la monnaie fiscale complémentaire », *Libération*, 8 mars 2017. Pour plus de détails, voir également Thomas Coutrot et Bruno Théret, « Système fiscal de paiement complémentaire : un dispositif pour renverser l'hégémonie », *Revue française de socio-économie*, n° 22, 2019, p.163-170 ; Bruno Théret, « Note sur le statut de la Banque centrale européenne dans un contexte où les Trésors publics de certains États membres de la zone euro émettraient des monnaies fiscales complémentaires », *Les Possibles*, n° 22, 2020 ; Alban Mathieu, « La monnaie fiscale complémentaire comme solution aux politiques d'austérité en Europe ? Une participation au débat », *Revue française de socio-économie*, n° 22, 2019, p. 171-184.
22. Bruno Théret, « Dette publique et autorépression monétaire des États », art. cité.
23. Bruno Théret, « Note sur le statut de la Banque centrale européenne dans un contexte où les Trésors publics de certains États membres de la zone euro émettraient des monnaies fiscales

complémentaires », art. cité.



## CHAPITRE 11

# Faire une réforme fiscale redistributive et écologique

---

La France souffre de l'orientation de ses politiques économiques. Malgré l'inefficacité des politiques de l'offre – qui visent à réduire le « coût » du travail pour les entreprises ou augmenter leur taux de marge – sur l'emploi ou l'activité économique, les gouvernements successifs s'entêtent à réduire les recettes fiscales par de nombreux moyens, mais tentent aussi d'organiser la baisse des dépenses publiques. Ce cercle vicieux est créateur de déficit, et donc de dette publique, et devrait par conséquent être dénoncé par les néolibéraux eux-mêmes.

Pour sortir de ce cercle vicieux, une réforme globale de la fiscalité est indispensable. Une telle réforme doit poursuivre deux objectifs. La fiscalité doit servir à financer les services publics et développer la redistribution. Si, comme nous l'avons vu, l'impôt n'est pas seul à pouvoir financer des dépenses publiques (la dette peut aussi se charger de cet objectif), il en assure toutefois une part très importante. L'impôt doit aussi permettre de renforcer le modèle de société que nous désirons. La progressivité de l'impôt, que ce soit celui des particuliers ou des entreprises, est ainsi essentielle pour que les valeurs de solidarité et de justice soient au cœur de la société de demain : écologique, sociale, solidaire et démocratique. Pour autant, il ne s'agit pas obligatoirement de justifier les déficits publics *a priori*. Mais, dans la période actuelle, et face au défi de la transition écologique, si les déficits publics et la dette sont nécessaires et justifient des dépenses publiques importantes (voir [chapitre 12](#)), il est aussi important de

redonner ses lettres de noblesse à l'impôt, ce qui sera d'autant plus aisé que la fiscalité redeviendra progressive, donc plus juste, et écologique<sup>1</sup>.

## **Rétablir le consentement à l'impôt**

Le mouvement des Gilets jaunes a mis en exergue le ras-le-bol de nombre de nos concitoyens face aux « passe-droits », aux « privilèges » des personnes les plus riches et de certaines grandes entreprises qui, en réduisant leur consentement à l'impôt, minent la cohésion sociale pourtant indispensable au bon fonctionnement d'une société. Là où les néolibéraux considèrent, par exemple, que tous les citoyens doivent contribuer à l'impôt sur le revenu, quitte à ne payer qu'un impôt symbolique<sup>2</sup>, les revendications des mouvements sociaux montrent plutôt une volonté de partager plus équitablement l'effort fiscal, sans oublier « ceux d'en haut ». Ainsi, Nicolas Delalande<sup>3</sup> rappelle que le consentement à l'impôt n'a rien de naturel, qu'il est construit et a donné lieu à un effort permanent de la part de l'État pour légitimer l'impôt. Dans l'histoire longue, les différentes crises et tensions ont amené à une renégociation incessante de l'imposition et du consentement à celle-ci. On peut citer en exemple la création de nombreuses organisations ou « ligues de contribuables » entre 1907 et 1914 afin de peser dans le débat sur la création d'un impôt sur le revenu en France<sup>4</sup>. Il est donc nécessaire aujourd'hui de relégitimer l'impôt, et en particulier son caractère solidaire et progressif. En effet, face aux discours qui pointent du doigt les populations les plus pauvres pour leur prétendue non-participation à l'effort collectif alors qu'elles toucheraient des prestations sociales de façon indue, il est important de bien dissocier consentement en pratique et antifiscalisme discursif<sup>5</sup>. Ainsi, selon Nicolas Delalande<sup>6</sup>, les Français continuent de verser de bon cœur des impôts, taxes et cotisations qui représentent chaque année l'équivalent d'environ 45 % du



PIB, et ce malgré quelques « révoltes fiscales » temporaires. Le terme même de révolte paraît excessif, notamment quand il est pris dans sa dimension historique, et les mouvements récents (notamment celui des Gilets jaunes) semblent plutôt porter sur des revendications liées à un meilleur partage de l'effort fiscal qu'à une réelle opposition à l'imposition. D'ailleurs, en pratique, les impôts qui rapportent le plus à l'État sont effectivement payés par l'ensemble de la population, puisqu'il s'agit de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA, représentant 57,9 % des recettes nettes de l'État en 2018 contre 48,6 % en 2000), qui s'applique à la consommation, et de la contribution sociale généralisée (CSG), qui s'applique aux différents revenus perçus par les ménages.

Ainsi, le financement de l'État repose majoritairement sur des impôts proportionnels plutôt que progressifs. Il convient de noter que la CSG prend une place de plus en plus importante dans le paysage fiscal français. Depuis sa mise en place, son poids n'a cessé de croître, représentant 5,5 % du PIB en 2018 contre 3,9 % en 2000. Au contraire, les recettes de l'impôt sur le revenu et de l'impôt sur les sociétés sont restées stables (respectivement 3,4 % du PIB en 2018 contre 3,3 % en 2000 et 2,6 % du PIB en 2018 contre 2,7 % en 2000). Cependant, ces deux impôts pèsent de moins en moins dans les recettes nettes totales de l'État. Ainsi, l'impôt sur le revenu représentait 22,4 % des recettes de l'État en 2000 contre 21,8 % en 2018. L'impôt sur les sociétés représentait 17,9 % du total des recettes en 2000 contre 16,6 % en 2018.

Au-delà de la nécessité de refaire société autour de l'impôt, la crise sanitaire du Covid-19 met en exergue les contradictions du discours néolibéral et les dangers de la gestion des services publics sur le modèle des entreprises privées. La casse des services publics – en premier lieu de l'hôpital public – a été organisée par les pouvoirs publics par le biais d'une baisse des financements, de l'introduction des principes de la « Nouvelle gestion publique » ou du *lean management*<sup>7</sup> et par la précarisation

croissante des recrutements, ce qui met à mal le statut de fonctionnaire. Selon la DREES, 69 000 lits ont été fermés dans les hôpitaux publics entre 2003 et 2017. Avant la crise sanitaire, le gouvernement prévoyait de supprimer près de 15 000 postes de soignants...

Le consentement à l'impôt doit donc se faire autour du consensus selon lequel, face aux défis que nous devons relever, nous avons besoin de plus de services publics. La crise du Covid-19 a révélé que, quel que soit notre niveau de revenu, nous avons tous besoin de services publics de qualité. Il est donc juste que nous payions ces services à hauteur de notre capacité contributive. Le bilan dressé quant au manque de progressivité de l'impôt en France nous rappelle qu'il est plus que nécessaire et urgent de refonder le système fiscal. Cette refondation doit se faire autour de deux étapes.

## **Refonder la fiscalité pour une société juste**

La première étape de cette réforme fiscale nécessaire est de rétablir la progressivité de l'impôt sur le revenu. Comme le montre la note thématique du *World Inequality Lab*<sup>8</sup>, le système fiscal français, quand on considère l'ensemble des prélèvements obligatoires (impôts, taxes et cotisations sociales) et des taxes indirectes (comme la TVA par exemple), est dégressif entre 1990 et 2010. Certes, il est logique que la part des cotisations sociales dans le revenu baisse à mesure que celui-ci augmente, puisque la part des salariés parmi les plus riches est plus faible que dans le reste de la population, mais il est plus inquiétant de constater le même phénomène pour l'impôt sur le revenu jusqu'en 2010. À partir de cette date, l'impôt sur le revenu regagne en progressivité grâce aux décisions de François Hollande, mais les réformes menées par Emmanuel Macron l'ont remise en cause. En effet, en remplaçant l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) par un impôt sur la fortune immobilière (IFI) et en introduisant un impôt

proportionnel sur les revenus financiers<sup>9</sup>, la contribution des plus riches à la solidarité nationale perd en importance relative. En outre, ce sont bien des cadeaux aux plus riches que fait le président Emmanuel Macron, comme en témoigne l'évolution du pouvoir d'achat des différentes classes de revenus après les trois premiers budgets votés par le gouvernement d'Édouard Philippe<sup>10</sup>. Les mesures prises ont largement favorisé le pouvoir d'achat des 1 % les plus riches (+ 2,6 % de gains de niveau de vie depuis le début du quinquennat), mais aussi et surtout celui des ultra-riches (les 0,01 % qui voient leur revenu disponible augmenter de 17,5 % grâce aux budgets 2018 et 2019<sup>11</sup>).

Plusieurs mesures apparaissent indispensables si l'on veut réintroduire une plus grande progressivité dans notre système fiscal. Premièrement, la réforme de la fiscalité doit passer par l'assujettissement de tous les revenus des ménages à l'impôt sur le revenu progressif. Deuxièmement, il convient de rétablir une tranche supérieure à 60 % sur l'impôt sur le revenu. Historiquement, la France a connu des taux marginaux pour la dernière tranche d'imposition allant jusqu'à 90 % en 1923 et entre 1941 et 1944. Depuis, les réformes successives ont entraîné une forte diminution de ce taux, quand bien même les défis auxquels doit faire face l'économie française nécessitent la participation de tous<sup>12</sup>. Troisièmement, il est nécessaire de mettre à plat l'ensemble des niches fiscales<sup>13</sup>, qui sont autant de manières de rendre l'impôt sur le revenu dégressif. Il convient de bien évaluer les coûts et les effets sur l'économie de l'ensemble des niches que compte actuellement le système fiscal français. Selon un rapport de la Cour des comptes<sup>14</sup>, il en existait 451 en 2017, représentant un coût total pour les finances publiques estimé à 89,9 milliards d'euros. Certes, ce coût est surévalué car il inclut des niches à vocation sociale qui sont justifiées, mais il appelle à un véritable audit citoyen<sup>15</sup>. Ainsi, celles qui soutiennent le développement économique ou la transition écologique doivent bien entendu être maintenues, les autres doivent être supprimées ou réorientées

en aides directes. Par exemple, le crédit d'impôt pour un emploi à domicile pourrait être reconverti en aide directe aux ménages les plus fragiles. Enfin, le rétablissement de l'ISF est une obligation préalable afin de « refaire société » et de renforcer le consentement à l'impôt de l'ensemble des citoyens. En effet, selon le premier rapport du Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital<sup>16</sup>, comité mis en place par Emmanuel Macron afin d'évaluer les effets de la transformation de l'ISF en IFI, les réformes de la fiscalité du capital ont « favorisé les ménages les plus aisés ». On s'en serait douté...

La deuxième étape de la refondation du système fiscal français passe par une lutte efficace contre l'évasion fiscale. Non seulement celle-ci creuse le fossé des inégalités face à l'impôt, puisque ce sont en grande majorité les contribuables les plus aisés et les plus grandes entreprises qui développent des stratégies d'évitement de la fiscalité, mais, surtout, elle représente chaque année pour l'État français un manque à gagner estimé entre 80 et 120 milliards d'euros. Pour lutter contre l'évasion des particuliers, on peut notamment reprendre la recommandation de Gabriel Zucman qui propose que les expatriés français continuent à payer des impôts pendant cinq ou dix ans<sup>17</sup>. En effet, les exilés ont fait fortune en partie grâce à la collectivité (éducation, santé, infrastructures...), et il est normal qu'ils continuent de participer à la solidarité nationale. Concernant l'évasion fiscale des entreprises, il faut réfléchir au niveau international à une régulation de la taxation des entreprises, afin que celles-ci paient une juste part d'impôt là où elles ont leurs activités de production ou de vente. Cela peut passer par la proposition d'une taxation unitaire des multinationales ou d'un impôt minimal effectif d'un niveau suffisant<sup>18</sup>.

## **Pour une fiscalité écologique**

La dernière étape de la refonte de notre système fiscal est la meilleure prise en compte de l'écologie. En effet, la transition écologique et énergétique passe, entre autres choses, par la mise en place d'une fiscalité spécifique, à dominante écologique. Pour cela, il s'agit de passer de la logique actuelle de rendement – qui vise à construire des taxes environnementales avec une assiette large et un taux suffisamment faible pour ne pas être dissuasif – à une logique réellement incitative.

En 2018, la fiscalité environnementale représentait un ensemble de 46 instruments fiscaux dont le rendement s'élève à 56 milliards d'euros<sup>19</sup>. La part de la fiscalité environnementale rapportée au PIB s'élève à 2,4 %, situant la France dans la moyenne européenne. La taxe la plus représentative de cette fiscalité est la taxe carbone, qui vise à réduire les émissions de CO<sub>2</sub> responsables du changement climatique. Appliquée « en amont », sur les énergies fossiles, elle a pour ambition de faire payer les pollueurs à proportion de leurs émissions. La taxe étant répercutée sur le prix de vente des marchandises ou des énergies les plus polluantes (qui augmente donc proportionnellement), elle a pour effet de décourager leur consommation et par conséquent leur production. Comme nous l'avons vu avec le mouvement des Gilets jaunes, la taxe carbone est très mal admise. Pourtant, force est de constater qu'elle est l'une des plus efficaces pour contribuer à limiter les émissions de gaz à effet de serre. Ainsi, pour que cette fiscalité écologique soit acceptée de tous, il convient de l'articuler autour de trois éléments : elle doit s'inscrire dans une refonte plus large de la fiscalité ; les recettes doivent réellement servir à la transition écologique et à la lutte contre le réchauffement climatique ; elle doit s'accompagner de mesures visant à développer les alternatives et les services publics. Selon Jean-Charles Hourcade<sup>20</sup>, il faut « inscrire la question de la taxation écologique dans une vision globale des finances publiques et [...] la gérer comme une composante d'un nouveau contrat social ».

La fiscalité environnementale doit s'inscrire dans une réflexion plus large sur la refonte de l'ensemble de notre système, comme nous l'avons vu précédemment. En effet, plus le système fiscal sera juste, progressif et redistributif, plus les taxations proprement environnementales seront acceptées. Une étude de l'OFCE montre que la fiscalité carbone pèse quatre fois plus sur le budget des 10 % les plus modestes que sur celui des 10 % les plus riches<sup>21</sup>. Pour autant, les Français les plus riches polluent 40 fois plus que les plus pauvres<sup>22</sup>. Par conséquent, les étapes de la refondation de la fiscalité française présentées plus haut, qui visent à rétablir la progressivité des prélèvements obligatoires, devraient être défendues sur la base d'arguments écologiques : rétablir l'ISF, taxer les revenus du capital ou faire payer proportionnellement plus les riches que les pauvres vise à compenser l'impact des plus hauts revenus sur la destruction de l'environnement. Parallèlement, mener une réflexion sur les niches fiscales est plus que jamais nécessaire. En effet, nombreuses sont les niches fiscales qui accompagnent les taxes environnementales et qui sont, par nature, défavorables à l'environnement et peuvent être considérées comme des soutiens à la consommation d'énergie fossile. C'est le cas des mécanismes de remboursement de la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques (TICPE), qui conduisent à exonérer totalement des secteurs pourtant très polluants (comme le transport routier de marchandises) de la fiscalité carbone, ou des exonérations octroyées au secteur du transport aérien et maritime. Le Conseil des prélèvements obligatoires en a ainsi identifié 38 en 2018 (pour plus de 13 milliards d'euros), dont 23 (5,8 milliards) pour la seule TICPE. Mettre fin à ces niches fiscales permettrait de réaliser une politique de « double dividende » : non seulement on décourage les comportements polluants (premier gain), mais on récupère aussi des recettes fiscales supplémentaires pour la transition écologique (second gain). Enfin, la possibilité d'une taxe sur les transactions financières remplirait aussi ce rôle de double dividende : elle

permettrait de limiter les comportements polluants de la finance de marché et des banques<sup>23</sup> tout en récupérant des recettes fiscales utiles pour la transition écologique. Selon un rapport d'Attac, taxer les transactions sur les actions et les produits structurés à 0,1 %, et certains produits dérivés à 0,01 %, permettrait de récupérer 36 milliards d'euros à l'échelle européenne, dont 10,8 milliards pour la France<sup>24</sup>. À ce stade, si les taux ne sont pas suffisamment incitatifs pour totalement changer les comportements néfastes, les recettes ne sont tout de même pas négligeables.

La fiscalité écologique doit combiner les rôles classiques d'une taxe, qui sont l'incitation et la redistribution. Sur le premier aspect, les études empiriques et les différents rapports officiels s'accordent à dire que la France n'atteindra pas ses objectifs climatiques sans changement radical de comportement – tant du point de vue de la production que de la consommation. Ainsi, il faut restaurer une vraie taxe carbone tout en compensant ses effets négatifs. En effet, selon le rapport sur la fiscalité environnementale<sup>25</sup>, la fiscalité énergétique (qui inclut la taxe carbone) est régressive : les 20 % des ménages les plus modestes consacrent 7,2 % de leurs revenus aux dépenses énergétiques contre 2,1 % pour les 20 % des ménages les plus aisés. Par ailleurs, les ménages les plus pauvres n'ont souvent pas les moyens d'acheter les produits les plus respectueux de l'environnement. Ainsi, si la hausse des prix des biens ou des énergies les plus polluants du fait de la taxe carbone n'est pas compensée, la fiscalité écologique ne sera pas acceptée. Sur ce point, on peut imaginer la mise en place d'une « TVA écologique » qui aurait un taux réduit sur les marchandises les moins polluantes et un taux plus élevés sur les autres, ce qui permettrait aux ménages les plus modestes d'avoir accès aux produits les plus « écologiques ». Bien entendu, il convient aussi de penser une taxation écologique à la frontière afin d'éviter d'accroître le volume de « carbone importé », c'est-à-dire la consommation de produits moins écologiques et moins chers car fabriqués dans des pays n'ayant pas de taxes

ou de normes environnementales. Dans un souci de prise en compte globale des effets du changement climatique, et afin d'éviter un dumping environnemental qui viendrait peser sur les entreprises ou les pays les plus engagés dans la transition, cette taxe aux frontières pourrait être en partie reversée aux pays en développement afin de soutenir leur propre transition (une autre partie pourrait être utilisée afin de compenser la hausse des prix pour les ménages nationaux les plus pauvres). Cet aspect nécessite une coordination *a minima* au niveau européen.

Les recettes fiscales liées à la fiscalité écologique doivent être redistribuées sous forme de subventions publiques. Contrairement aux taxes incitatives qui augmentent les prix, les subventions viennent diminuer le coût relatif des solutions les plus favorables à l'environnement, payées par les consommateurs<sup>26</sup>. Elles sont donc complémentaires des taxes incitant les consommateurs et les entreprises à changer leurs comportements. Sur ce point, le rapport du Conseil des prélèvements obligatoires propose des subventions à la transition bas carbone (logement et transport notamment), ainsi que des investissements dans les infrastructures et les bâtiments. On pourrait y ajouter des subventions à destination des entreprises favorisant les circuits courts.

Enfin, la mise en place d'une fiscalité écologique ambitieuse doit être accompagnée d'une politique de compensation visant à développer les « alternatives vertes » et les services publics<sup>27</sup>. Les recettes de cette fiscalité écologique doivent notamment favoriser le déploiement des transports « doux » (vélo, marche) en permettant de repenser l'urbanisme de nos villes. Elles doivent aussi soutenir la reconstruction du service public du rail et des transports collectifs via des investissements massifs dans les infrastructures (quitte à créer de nouvelles lignes de desserte plus locales) et le matériel roulant. Pour limiter les déplacements polluants, il est aussi nécessaire de mettre fin à la casse des services publics de proximité (la Poste, les hôpitaux, etc.). Il faut que ceux-ci soient présents sur l'ensemble



du territoire et en priorité dans les zones les plus isolées où les citoyens n'ont pas d'autres choix que de prendre la voiture, pour se faire soigner par exemple.

L'enjeu de cette réforme globale de la fiscalité française est de taille. Elle doit viser à rétablir le consentement à l'impôt afin que chaque citoyen contribue à hauteur de ses moyens au financement d'un modèle de société plus juste, plus écologique et plus social. L'idée à défendre est celle d'une balance : ce que l'on ajoute d'un côté doit être compensé par ce que l'on allège de l'autre (en particulier pour les ménages les plus pauvres) et par ce que l'on gagne en matière d'alternatives et de bien-être individuel et collectif. Il convient dès lors de se sortir de la situation paradoxale dans laquelle nous vivons aujourd'hui. Alors que l'opinion publique semble majoritairement acquise à la protection de l'environnement, elle reste farouchement hostile à une fiscalité environnementale, outil qui reste pourtant l'un des meilleurs moyens (avec les quotas et les normes, par exemple) pour atteindre les objectifs de la COP21 à moindres coûts. Dès lors, on pourrait imaginer un contrôle citoyen de la mise en place et du suivi des politiques en faveur de la transition écologique, sur le modèle de la Convention citoyenne pour le climat. Mais une réforme fiscale, même ambitieuse, ne suffira pas à atteindre les objectifs de la transition écologique. Il est nécessaire de s'appuyer sur le second pilier de la politique budgétaire, celui des dépenses publiques.

---

1. Pour des propositions complémentaires à celles abordées dans ce chapitre, voir le *Nouveau Manifeste des Économistes atterrés. 15 chantiers pour une autre économie*, Paris, Les Liens qui libèrent, 2015 ; Les Économistes atterrés, *Changer d'avenir. Réinventer le travail et le modèle économique*, Paris, Les Liens qui libèrent, 2017.

2. Cette proposition résulte d'une vision de l'impôt comme le prix d'un service rendu. Elle correspond donc à une vision désormais dominante d'un État prestataire de services, qui doit être guidé par la performance de son action. C'est oublier les premières conceptions de l'impôt, vecteur de solidarité, d'équité et de justice sociale.

3. Nicolas Delalande, *Les Batailles de l'impôt : consentement et résistances de 1789 à nos jours*, Paris, Seuil, 2011.
4. Nicolas Delalande, « Le retour des révoltes fiscales ? », *Pouvoirs*, n<sup>o</sup> 151, 2014, p. 15-25.
5. Voir, sur ce point, l'interview de Nicolas Delalande sur France Culture, « Vive l'impôt », La Grande Table (deuxième partie), 3 décembre 2013.
6. Nicolas Delalande, « Le retour des révoltes fiscales ? », art. cité.
7. La « nouvelle gestion publique », ou *new public management*, vise à introduire les principes de gestion des entreprises privées dans les administrations publiques. Ainsi, on parle désormais allègrement de ratio coût/efficacité, d'efficience de la dépense publique, etc.
8. Antoine Bozio, Bertrand Garbinti, Jonathan Goupille-Lebret, Malka Guillot et Thomas Piketty, « Trois décennies d'inégalités et de redistribution en France (1990-2018) », *WID. world Issue Brief*, note thématique, septembre 2018.
9. Depuis janvier 2018, le Prélèvement forfaitaire unique (PFU ou « flat tax ») impose les revenus de capitaux mobiliers à un taux proportionnel de 30 %. Désormais, la possession d'un capital financier n'est plus taxée en France et les revenus issus de cette possession ne sont plus taxés de façon progressive. Voir [chapitre 7](#).
10. Pour des données plus détaillées, voir Vincent Grimault, « Le président qui punit les pauvres », *Alternatives économiques*, 19 février 2020 ; Bruno Ducoudré, Pierre Madec, Mathieu Plane et Raul Sampognaro, « Budget 2020, du pouvoir d'achat au travail », *OFCE Policy Brief*, n<sup>o</sup> 64, 5 février 2020.
11. Laurent Jeanneau, « Budget : ce que la crise des gilets jaunes a changé », *Alternatives économiques*, 20 février 2019.
12. Certes, la CSG et le dé plafonnement des cotisations sociales sont venus compenser en partie cette baisse, mais il n'en reste pas moins qu'il faut se doter d'un véritable impôt progressif sur l'ensemble des revenus (travail et capital).
13. Les niches fiscales, appelées « dépenses fiscales » dans les lois de finances, sont des dérogations à la législation fiscale. Elles permettent à certaines catégories de contribuables ou d'opérations de légalement alléger leur contribution fiscale.
14. Audit de la Cour des comptes, « La situation et les perspectives des finances publiques », juin 2017.
15. Ce travail avait été en partie fait en 2011 par le comité d'évaluation des dépenses fiscales et des niches sociales. On apprend dans son rapport que, parmi les 339 dépenses fiscales évaluées, 125 (37 %) étaient jugées inefficaces et 99 (29 %) peu efficaces, pour un montant représentant plus de 40 milliards d'euros. Voir Inspection générale des finances, « Rapport du comité d'évaluation des dépenses fiscales et niches sociales », 2011. <https://www.economie.gouv.fr/files/rapport-comite-evaluation-depenses-fiscales-et-niches-sociales.pdf>.
16. Voir France Stratégie, « Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital. Premier rapport », octobre 2019. <https://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/fs-2019-fiscalite-capital-01-10-2019.pdf>.

17. Gabriel Zucman, « Le groupe social qui a le plus bénéficié de la politique économique actuelle reste les ultra-riches », *Public Sénat*, 20 février 2020. <https://www.publicsenat.fr/article/debat/le-groupe-social-qui-a-le-plus-beneficie-de-la-politique-economique-actuelle-reste-les>.
18. Pour aller plus loin, voir le dossier « Où est l'argent ? », *Regards croisés sur l'économie*, n° 24, 2019.
19. Conseil des prélèvements obligatoires, « La fiscalité environnementale au défi de l'urgence climatique », septembre 2019.
20. Jean-Charles Hourcade, « La taxe carbone, une idée toujours d'avenir si... », *Revue de l'OFCE*, n° 139, 2015, p. 167-196.
21. Paul Malliet et Aurélien Saussay, « Mesure 7. Impact redistributif de la taxe carbone », *OFCE Policy Brief*, n° 25, 12 juillet 2017.
22. Jean Gadrey, « En France, les très riches émettent 40 fois plus de carbone que les pauvres, mais les pauvres paient plus de 4 fois plus de taxe carbone en % de leur revenu », blog *Debout ! Alternatives économiques*, 20 novembre 2018.
23. Par leur activité de financement et d'investissement dans le secteur des énergies fossiles, les quatre plus grandes banques françaises ont participé à l'émission de 4,5 fois plus de CO<sub>2</sub> que la France. Voir Les Amis de la Terre/Oxfam, « La colossale empreinte carbone des banques : une affaire d'État », novembre 2019. <https://www.oxfamfrance.org/wp-content/uploads/2019/11/Rapport-La-colossale-empreinte-carbone-des-banques-fran%C3%A7aises.pdf> ; voir aussi Attac & Basta !, *Le Livre noir des banques*, Paris, Les Liens qui libèrent, 2015.
24. « Taxer l'ensemble des transactions financières », Attac, 30 avril 2020. Disponible ici : <https://france.attac.org/se-mobiliser/que-faire-face-au-coronavirus/article/taxer-l-ensemble-des-transactions-financieres#nb1>.
25. Conseil des prélèvements obligatoires, « La fiscalité environnementale au défi de l'urgence climatique », art. cité.
26. *Ibid.*
27. Pour des propositions plus larges, voir « Les propositions des Économistes atterrés pour le débat citoyen », 18 février 2019. Disponible ici : <http://www.atterres.org/article/les-propositions-des-economistes-atter%C3%A9s-pour-le-d%C3%A9bat-citoyen>.



## CHAPITRE 12

# Faire de la politique budgétaire le moteur de la transition écologique

---

Chacun en convient désormais, nos modes actuels de production et de consommation sont insoutenables. Le changement climatique en cours, la pollution croissante et les atteintes à la biodiversité doivent nous conduire à engager une bifurcation importante de nos économies. Outre que cela contrevient à de nombreux intérêts particuliers, cette bifurcation coûtera cher et ne pourra être réalisée qu'avec le soutien massif des États. Selon certaines estimations, réduire les émissions de CO<sub>2</sub> de 40 % au cours des vingt prochaines années nécessite des investissements supplémentaires représentant de 2 % à 2,5 % du PIB mondial par an, soit approximativement entre 1 500 et 1 800 milliards d'euros<sup>1</sup>. Pour les seuls États-Unis, le volume annuel d'investissement nécessaire pour atteindre une production énergétique n'émettant plus de gaz à effet de serre est estimé à 5 % de leur PIB pendant dix ans, soit près de 1 000 milliards d'euros par an<sup>2</sup>. En France, la transition écologique nécessite des investissements, publics ou privés, qui sont actuellement évalués à 4 % du PIB par an (soit de l'ordre de 100 milliards d'euros)<sup>3</sup>.

C'est pour cette raison que la transition écologique, impulsée par une politique budgétaire qui doit être réhabilitée<sup>4</sup>, doit devenir notre nouvel horizon économique et être le socle d'un Green New Deal ambitieux.

## La transition écologique comme horizon

La période que nous vivons confirme, une fois de plus, l'échec retentissant des politiques néolibérales à assurer le bien-être du plus grand nombre. Elle doit être l'occasion de prendre enfin à bras-le-corps le grand défi du XXI<sup>e</sup> siècle que représente le changement climatique en cours.

Investir massivement dans la transition écologique est donc un choix politique, payant économiquement et socialement, et à la hauteur des enjeux environnementaux, qui implique d'abandonner le mode de régulation macroéconomique établi depuis la fin des années 1970.

C'est un choix économiquement payant, car investir dans la rénovation énergétique des bâtiments, dans le développement des énergies renouvelables et des transports collectifs peu polluants, dans la relocalisation de la production lorsque cela est possible et souhaitable, favorise l'emploi non délocalisable et provoque un effet d'entraînement sur l'investissement privé tout en limitant la production de gaz à effet de serre à l'origine du changement climatique. Cela suppose d'engager des sommes importantes pendant plusieurs années. Dans le domaine de la rénovation urbaine par exemple, le rapport Borloo<sup>5</sup> évalue à 3,9 milliards d'euros par an les besoins de financement supplémentaires en France, tout en estimant à 40 000 le nombre d'emplois générés. L'Institute for Climate Economics (I4CE)<sup>6</sup> estime de son côté que, pour atteindre la neutralité carbone, les investissements « climat » en France, qui représentaient en moyenne sur la période 2016-2018 environ 35 milliards d'euros par an, doivent passer à 50 milliards d'euros par an sur la période 2019-2023, puis à 70 milliards d'euros par an à partir de 2024. La crise du Covid-19 a montré qu'un effort budgétaire conséquent, financé à un coût très faible, pouvait être réalisé. La dette nouvellement créée n'engendre donc aucun problème à court terme. Le soutien actuellement apporté par la Banque centrale européenne aux États doit cependant être durable afin d'éviter que les taux d'intérêt ne s'élèvent à nouveau lorsqu'il s'agira de renouveler cette dette.

Les effets bénéfiques de tels investissements ne seront possibles que s'ils viennent se substituer aux investissements dirigés vers des activités polluantes ou fortement émettrices de gaz à effet de serre. Au-delà de ces nouveaux investissements, l'accent doit être mis sur la réorientation des investissements existants, ce qui implique d'organiser la reconversion des personnes travaillant dans les secteurs qui verront leur activité se réduire (on peut par exemple penser au secteur du transport aérien).

Investir massivement dans l'éducation et la recherche s'avère également indispensable : dans l'éducation afin lutter contre l'échec scolaire bien sûr, mais aussi pour faciliter les apprentissages et l'acquisition des savoirs utiles aux emplois « verts » de demain et participer à la reconversion professionnelle, et pour sensibiliser les populations aux impératifs écologiques de notre temps ; dans la recherche, car c'est en partie d'elle que proviendront les innovations qui permettront de réduire les atteintes aux écosystèmes. Cela suppose d'en finir avec la vision utilitariste de l'enseignement et de la recherche et avec leur assujettissement à la logique marchande<sup>7</sup>, comme nous y invitait d'ailleurs Emmanuel Macron dans son discours du 12 mars 2020<sup>8</sup>.

Le rôle de l'État est aussi central afin de développer et de susciter le développement d'activités socialement utiles et écologiquement soutenables que les sociétés souhaitent collectivement promouvoir. À ce titre, son rôle en tant qu'employeur est primordial. Il l'est d'autant plus qu'il convient de ne pas laisser sur le bord de la route les personnes qui travaillent dans des secteurs qui seront abandonnés car trop polluants ou gros émetteurs de CO<sub>2</sub>. Outre leur reconversion, l'acceptabilité sociale d'une telle bifurcation implique que l'État assure à ces personnes une indemnisation suffisante pendant le temps de leur reconversion.

Lutter efficacement contre le chômage impose aujourd'hui de reprendre le chemin de la réduction individuelle du temps de travail – qui est tout à fait compatible avec le fait de travailler plus collectivement. Outre l'effet

positif sur la demande qu'elle engendrerait, la baisse du temps de travail diminue les déplacements quotidiens et participe au désengorgement des grandes villes, tout en améliorant la qualité de vie globale de la population. La baisse du temps de travail peut aussi prendre la forme de congés de longue durée (on peut imaginer par exemple un droit à bénéficier d'un congé de six mois tous les cinq ans). L'absence prévisible d'un employé sur une aussi longue période aurait un effet incitatif important sur l'embauche. Pour les bénéficiaires, ces congés pourraient être l'occasion de mener à bien certains projets personnels non professionnels, d'assister un parent en perte d'autonomie, etc. Lutter contre le chômage suppose également de réfléchir à l'idée de l'État comme employeur en dernier ressort, qui consiste à garantir dans le secteur public une offre d'emploi à salaire fixé à toute personne qui ne trouve pas d'emploi par ailleurs afin de satisfaire les nombreux besoins non pris en charge jusqu'alors par les secteurs public et privé<sup>9</sup>.

L'action de l'État doit aussi viser à réduire les inégalités. En estimant que les 10 % des ménages aux patrimoines les plus importants sont responsables de 45 % des émissions globales de CO<sub>2</sub>, Lucas Chancel et Thomas Piketty montrent que le mode de vie des plus riches pose problème, donc que la réduction des inégalités, qui passe pour eux par une fiscalité progressive (voir [chapitre 11](#)), se justifie aussi pour des raisons écologiques<sup>10</sup>.

Rompre avec la logique actuelle et s'engager dans des réformes économiques ambitieuses est un choix socialement payant car les mesures précédentes participent à l'amélioration du bien-être et de la qualité de vie, donc au renforcement de la cohésion sociale.

## **Quel Green New Deal ?**



L'idée d'un New Deal vert, qui avait déjà été avancée afin de répondre à la crise de 2008, est à nouveau brandie tandis que la crise frappe une nouvelle fois durement nos économies. Elle peut être une piste intéressante à condition de s'affranchir de l'objectif de croissance. Le but ne doit pas être de générer de la croissance, fût-elle « verte », en espérant qu'elle bénéficie à tous – ce que la réalité dément chaque jour –, mais de mettre en œuvre des politiques économiques permettant de satisfaire les besoins essentiels de la population : avoir un emploi conforme à sa qualification et à ses souhaits ; bénéficier d'un accès à une éducation et à des soins de qualité ; pouvoir se loger et se nourrir convenablement, etc. La satisfaction de ces besoins sera créatrice de richesse, mais d'une richesse qui aura été choisie et produite dans le respect des contraintes environnementales. Sortir de la religion de la croissance ne signifie cependant pas qu'il faut privilégier la décroissance, quoique la réduction de notre empreinte écologique soit indispensable, mais qu'il faut remettre l'économie à la place qu'elle n'aurait jamais dû quitter, celle d'outil au service de la satisfaction de besoins sociaux et favorisant un développement soutenable. Bien sûr, certains secteurs économiques doivent se développer (la production et la distribution d'énergie non fossile, les transports publics, mais aussi les secteurs de la santé, de l'éducation ou encore les services à la petite enfance ou aux personnes âgées, etc.), et une répartition moins inégalitaire des patrimoines et des revenus devrait provoquer une augmentation de la consommation des populations aux revenus les plus faibles. Mais, si croissance il y a, elle ne peut être qu'une conséquence de la transition écologique, non son préalable.

« Verdir » l'investissement suppose donc d'abandonner la gestion court-termiste néolibérale au profit d'une approche de long terme reposant sur une planification écologique, mais aussi démocratique et sociale. La planification démocratique et sociale signifie que ce sont les choix sociaux collectifs qui doivent orienter la production, et non l'inverse. Cela implique

que la gouvernance, tant dans les entreprises que dans les administrations publiques et les ministères, soit repensée. Le rôle des salariés dans les entreprises doit être renforcé. Pour ce faire, les modes d'organisation décentralisés (coopératives, communs), et plus généralement le secteur de l'économie sociale et solidaire, doivent être développés, notamment par l'attribution de marchés publics aux entreprises qui s'engageraient dans cette voie. Le contexte actuel est particulièrement propice pour entamer une telle mutation. Afin d'éviter la disparition de nombreuses entreprises, le gouvernement a déployé au printemps 2020 un mécanisme de prêts garantis par l'État, permettant aux entreprises en difficulté d'obtenir un financement bancaire. Face aux difficultés que nombre d'entre elles vont rencontrer pour rembourser ces emprunts, l'État pourrait, afin de maintenir le tissu productif, les transformer en recapitalisation des entreprises. Cet apport en capital public pourrait très bien être conditionné à l'attribution de droits de vote aux salariés. L'action publique doit, quant à elle, être démocratiquement refondée, c'est-à-dire ouverte au débat, à la délibération et au contrôle citoyen<sup>11</sup>.

La planification écologique porte en elle la (re)définition d'une politique énergétique et industrielle. La consommation d'énergies fossiles étant à l'origine de 70 % des émissions de gaz responsables du changement climatique, il est impératif de la réduire et de produire l'énergie autrement. La consommation d'énergie doit être réduite en développant les transports publics ferroviaires (tramways, trains), donc en limitant l'usage de la voiture individuelle, ou encore par une meilleure isolation des bâtiments. Les investissements publics sont nécessaires dans ces domaines, tout comme dans l'agriculture, afin de revenir à des modes de production plus respectueux des milieux et de l'environnement.

La politique industrielle doit être soutenue par une action forte de l'État qui doit prendre une responsabilité croissante dans l'organisation directe de l'investissement afin de le réorienter dans un sens plus soutenable. Cela

nécessite de rompre avec la logique actuelle où l'objectif des grandes entreprises est de créer de la valeur pour l'actionnaire en suscitant de nouveaux besoins (souvent inutiles). Un effort budgétaire conséquent est indispensable afin de renforcer la recherche fondamentale comme la recherche et développement. Il doit également accompagner la reconversion d'entreprises en soutenant la demande par des commandes publiques (et inciter des commandes privées). Cet effort doit faciliter la relocalisation de la production quand c'est possible et souhaitable (à l'échelle nationale ou au moins européenne), et doit conduire à privilégier la production de biens durables, au sens où ils ont une durée de vie plus longue, et donc pénaliser fortement la pratique de l'obsolescence programmée.

La planification écologique suppose aussi de faire évoluer la politique agricole. Les aides à la conversion à l'agriculture biologique doivent être renforcées. Les prix agricoles doivent être subventionnés à un niveau qui assure aux agriculteurs de vivre décemment de leur activité tout en permettant à l'ensemble des consommateurs d'accéder à des produits de qualité et à un prix abordable. À ce titre, l'agro-écologie, qui conçoit des systèmes de production s'appuyant sur les fonctionnalités offertes par les écosystèmes, doit être encouragée et progressivement supplanter l'agrobusiness dont les produits sont issus d'une agriculture intensive en intrants chimiques, fortement mécanisée et caractérisée par de hauts rendements. De la même manière, des subventions sont indispensables pour favoriser le développement de prairies permanentes comme pour la conservation ou la restauration de haies, qui sont indispensables à la biodiversité.

Il est nécessaire que les systèmes d'assurance-chômage soient en capacité d'accompagner cette transition. Ces mesures devraient renforcer l'efficacité de la politique budgétaire : avec la limitation des importations de matières premières liées à la production énergétique, le multiplicateur budgétaire voit sa valeur augmenter. En développant les mécanismes

d'allocation-chômage, on renforce l'efficacité des stabilisateurs automatiques. Dans le même ordre d'idée, les effets récessifs de court terme provoqués par la crise du printemps 2020 ont pu être atténués par la mise en place de systèmes de chômage partiel : indemnisés par l'État, certains travailleurs ont pu ainsi éviter les licenciements économiques.

Face à l'ampleur de la tâche, le niveau de la dette publique ne peut être invoqué afin de limiter le montant des dépenses indispensables à la bifurcation de nos économies, comme nous l'enseigne l'économiste Abba Lerner (voir [encadré 9.1](#)). C'est pourtant ce que certains envisagent aujourd'hui, tandis que nous vivons une crise économique de très grande ampleur, effrayés par leur propre audace d'avoir consenti une hausse si importante, mais ô combien indispensable, de leur déficit public, donc de leur dette publique, pendant la crise sanitaire que nous avons traversée au printemps 2020.

L'économiste et députée européenne Aurore Lalucq plaide pour un véritable Green New Deal européen<sup>12</sup>. À partir des travaux de la Cour des comptes de l'Union européenne<sup>13</sup>, elle estime que le coût annuel de la transition écologique pour l'Union européenne s'établit à 1 115 milliards d'euros, un montant largement supérieur au plan de relance exceptionnel de 750 milliards voté le 21 juillet 2020. Le plan pluriannuel pour la transition écologique proposé par la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, n'est quant à lui doté que de 100 milliards d'euros par an pendant dix ans, un montant de l'avis de tous largement insuffisant pour atteindre la neutralité carbone.

Il est parfaitement clair que la transition écologique ne pourra se faire dans le cadre des traités actuels de l'Union européenne qui ont corseté la politique budgétaire en la contraignant à un rôle subalterne. Les critères de déficit public (qui doit être inférieur à 3 % du PIB) et de dette publique (qui doit être inférieure à 60 % du PIB) comme la taille du budget de l'Union européenne (qui représentait 1,2 % du PIB de l'Union et qui ne pouvait être

en déficit<sup>14</sup>) ont en effet été pensés, dans une logique néolibérale, afin d'empêcher toute politique budgétaire d'ampleur jugée inflationniste. Si les conséquences économiques de la crise sanitaire ont fait voler en éclats, définitivement espérons-le, les critères de déficit et de dette, elles montrent également l'urgence à opérer une bifurcation économique d'ampleur, faisant de la politique budgétaire un outil central de l'action publique. La tâche n'est pas simple puisque, si nous avons pu montrer tout au long de cet ouvrage que d'autres voies sont possibles et, pensons-nous, beaucoup plus prometteuses, une telle bifurcation ne peut être que le résultat de décisions politiques. En effet, la lutte contre l'économie dominante n'est pas (uniquement) une bataille d'arguments, mais un combat politique.

- 
1. Robert Pollin, « Advancing a Viable Global Climate Stabilization Project : Degrowth Versus the Green New Deal », *Review of Radical Political Economics*, n° 51, 2019, p. 311-319.
  2. Yeva Nersisyan et Randall Wray, « How to Pay for the Green New Deal », *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper*, n° 931, 2019 ; Douglas Holtz-Eakin, Dan Bosch, Ben Gitis, Dan Goldbeck et Philip Rossetti, « The Green New Deal : Scope, Scale, and Implications », *American Action Forum*, 25 février 2019.
  3. Henri Sterdyniak, « Après le coronavirus, quelques réflexions... », *Note des Économistes atterrés*, juin 2020.
  4. La politique budgétaire agit sur le niveau et l'orientation des dépenses publiques et des recettes fiscales. Le volet fiscal ayant été abordé au [chapitre 11](#), nous mettrons ici l'accent sur le volet dépenses publiques.
  5. « Vivre ensemble, Vivre en grand pour une réconciliation nationale », Rapport de Jean-Louis Borloo au Premier ministre, avril 2018.
  6. Institute for Climate Economics (I4CE), « Panorama des financements climats », édition 2019.
  7. Sur cette question, voir Éric Berr, *L'Intégrisme économique*, *op. cit.*, p.161-165 ; Éric Berr et Léonard Moulin, « “En marche” vers la destruction des universités », *Note des Économistes atterrés*, mars 2018.
  8. « Ce que révèle d'ores et déjà cette pandémie, c'est que la santé gratuite sans condition de revenu, de parcours ou de profession, notre État-providence ne sont pas des coûts ou des charges, mais des biens précieux, des atouts indispensables quand le destin frappe. Ce que révèle cette pandémie, c'est qu'il est des biens et des services qui doivent être placés en dehors

des lois du marché. Déléguer notre alimentation, notre protection, notre capacité à soigner, notre cadre de vie au fond, à d'autres, est une folie. Nous devons en reprendre le contrôle, construire plus encore que nous ne le faisons déjà une France, une Europe souveraine, une France et une Europe qui tiennent fermement leur destin en main. Les prochaines semaines et les prochains mois nécessiteront des décisions de rupture en ce sens. Je les assumerai. » Voir <https://www.elysee.fr/emmanuel-macron/2020/03/12/adresse-aux-francais>.

9. Pavlina Tcherneva, *The Case for a Job Guarantee*, Cambridge, Polity Press, 2020 ; Quirin Dammerer, Antoine Godin et Dany Lang, « L'employeur en dernier ressort : une idée post-keynésienne pour assurer le plein-emploi permanent », in Éric Berr, Virginie Monvoisin et Jean-François Ponsot (dir.), *L'Économie post-keynésienne. Histoire, théories et politiques*, Paris, Seuil, 2018. Voir également le projet « Territoire zéro chômeur de longue durée » adopté par l'Assemblée nationale en 2016.

10. Lucas Chancel et Thomas Piketty, « Carbon and Inequality : From Kyoto to Paris », *Paris School of Economics Working Paper*, novembre 2015.

11. Les Économistes atterrés, *Changer d'avenir. Réinventer le travail et le modèle économique*, op. cit.

12. Aurore Lalucq, « Green New Deal. Vers une Europe-providence et post-croissance », <https://aurore-lalucq.eu/wp-content/uploads/2019/12/GND-AUORE-LALUCQ-1.pdf>.

13. Cour des comptes européenne, « L'action de l'UE dans le domaine de l'énergie et du changement climatique », 2017, [https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/LR17\\_01/LR\\_ENERGY\\_AND\\_CLIMATE\\_FR.pdf](https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/LR17_01/LR_ENERGY_AND_CLIMATE_FR.pdf).

14. Notons toutefois que le plan de relance européen fait passer le budget à 2 % du PIB et permet la constitution d'une dette commune. Cela s'avère toutefois encore très insuffisant au regard des enjeux en cours.

15. Voir Christophe Ramaux, « L'Union européenne doit être au service des États sociaux nationaux, et non l'instrument de leur démantèlement », *Le Monde*, 29 juillet 2020.

16. Le Semestre européen est un cycle de coordination des politiques économiques et budgétaires au sein de l'Union européenne, qui se concentre sur les six premiers mois de chaque année, d'où son nom. Dans le cadre du Semestre européen, les États membres alignent leurs politiques économiques et budgétaires sur les règles et les objectifs arrêtés au niveau de l'Union.

17. Voir l'interview donnée par François Villeroy de Galhau à France Inter le 9 juillet 2020. <https://www.franceinter.fr/emissions/l-invite-de-7h50/l-invite-de-7h50-09-juillet-2020>.

18. Voir [chapitre 12](#).

19. Le recul actuel des libertés individuelles, mené au nom d'une hypothétique plus grande sécurité, masque le fait que la principale insécurité est sociale – chômage, pauvreté, etc. – et écologique.



# Conclusion

---

La période actuelle est à bien des égards « historique ». La crise sanitaire que nous vivons depuis le printemps 2020 comme la crise économique d'une ampleur considérable qu'elle a générée interrogent le mode de fonctionnement de nos sociétés, déjà responsable du changement climatique en cours.

Cherchant à ne pas reproduire les erreurs du passé, de nombreux États n'ont pas hésité à s'endetter afin de soutenir les entreprises et les ménages fortement touchés par la brutale mise à l'arrêt de l'économie mondiale. Le Conseil européen, après d'âpres négociations, a adopté, le 21 juillet 2020, un plan de relance de 750 milliards d'euros. Qualifié d'« historique » par certains, il n'en demeure pas moins très largement insuffisant et, surtout, ne permet en aucun cas de s'affranchir des politiques néolibérales qui sont responsables de beaucoup de nos maux.

Ce plan est largement insuffisant car, sur les 750 milliards d'euros, 360 milliards sont des prêts remboursables – dont la seule originalité est qu'ils bénéficient d'une garantie mutualisée – qui apportent peu dans une période où les États peuvent déjà s'endetter à des taux d'intérêt très faibles. Seuls 390 milliards d'euros sont constitués de subventions dont le financement demeure, au moment où ce plan a été décidé, relativement incertain. Ces subventions n'interviendront qu'à partir de 2021 et seront étalées sur trois années (soit jusqu'en 2023). Elles ne représenteront alors que 0,7 % du PIB européen. Les 13 milliards prévus chaque année pour la France ne correspondront quant à eux qu'à 1 % de ses dépenses publiques<sup>15</sup>. Nous sommes bien loin des montants nécessaires afin de soutenir l'activité à court terme et aider les personnes durement frappées par cette crise, et pour relever le défi de la transition écologique.



Ce plan de relance ne permet pas de s'affranchir du carcan néolibéral puisque des conditionnalités demeurent. En effet, les aides qu'il fournit sont soumises à la procédure du Semestre européen<sup>16</sup> qui promeut des politiques budgétaires restrictives et des réformes structurelles telles que la flexibilisation du marché du travail, la privatisation des services publics, de la santé ou encore des retraites. De plus, des voix s'élèvent pour rappeler qu'il faudra faire des efforts pour réduire le niveau de dette publique aussi rapidement que possible. Cela passe par la maîtrise des dépenses publiques, comme l'affirme le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, qui juge qu'il convient d'avoir une stratégie de désendettement dès que la reprise sera installée<sup>17</sup>.

Cette peur de la dette publique éclipse la question de la dette privée, pourtant beaucoup plus explosive, qui, ne l'oublions pas, a été à l'origine de nombreuses crises financières, dont celle de 2007-2008. En France, la dette privée représente, en 2018, 265 % du PIB, contre respectivement 298 % et 285 % pour les Pays-Bas et la Suède, supposés être des pays « frugaux », ou encore 155 % pour l'Allemagne et 216 % pour les États-Unis. Là est le véritable danger concernant la dette, car la crise économique d'ampleur que nous vivons porte en elle les germes d'une future crise financière qui résulterait d'une augmentation massive des défauts de paiement d'entreprises ou de ménages durement touchés par la récession en cours.

Dans les périodes de fortes turbulences, telles que celle que nous vivons actuellement, l'initiative ne peut être laissée à la sphère privée, dont l'unique boussole est la recherche égoïste de profit, dans un jeu qui fait de nombreux perdants. C'est au contraire à la puissance publique de reprendre le contrôle de l'économie, car c'est elle qui est la mieux armée pour affronter les nombreux défis, économiques, sociaux ou écologiques, qui se présentent à nous. Les États, au sein de l'Union européenne ou en dehors, doivent pour cela abandonner les logiques de concurrence mortifères pour favoriser une meilleure coopération, qui profitera à tous. Il ne faut dès lors

pas craindre la hausse des dettes publiques dans la période actuelle. La bifurcation de nos économies vers une trajectoire soutenable demande des investissements lourds que seule la collectivité peut prendre en charge. Une politique budgétaire expansionniste bien menée, quand bien même elle engendre des déficits importants, donc un accroissement significatif de la dette publique à court ou moyen terme, sera toujours préférable à l'inaction qui nous coûterait beaucoup plus cher, tant socialement qu'écologiquement.

La planification écologique, dont nous avons esquissé les contours<sup>18</sup>, nécessite un État stratège dont le rôle est, notamment, de réorienter la production industrielle, agricole et de services dans un sens réellement soutenable, mais aussi d'encourager des modes d'organisation décentralisés (coopératives, communs) et de favoriser la refonte de l'entreprise et de sa gouvernance.

Cela ne signifie pas pour autant que l'on doive faire une confiance aveugle à l'État, surtout lorsqu'il favorise, comme c'est le cas depuis plusieurs décennies, les classes les plus aisées et détourne l'action publique au bénéfice d'intérêts privés. C'est donc grâce à plus de démocratie, et non moins, et à plus de liberté, et non moins<sup>19</sup>, que les pistes évoquées tout au long de cet ouvrage pourront avoir une chance d'être appliquées, et que la dette publique pourra être mise au service de l'accroissement du bien-être du plus grand nombre.