

BERTRAND BLANCHETON

LA

DETTE

PUBLIQUE

SES MÉCANISMES,

SES ENJEUX,

SES CONTROVERSES

DUNOD

Éditorial : Guillaume Clapeau et Roxane Vincent

Fabrication : Martine Pierron

Conception de couverture : Studio Dunod

Mise en pages : PCA

Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du

Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).



© Dunod, 2022

11 rue Paul Bert, 92240 Malakoff

www.dunod.com

ISBN : 978-2-10-083271-2

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

Sommaire

Introduction.....	7
Chapitre 1 Prendre la mesure de la dette publique...	19
Qu'est-ce que la dette publique ?	
Éléments de définition	20
La dette publique de la France :	
2 813 milliards d'euros.....	22
La ventilation de la dette par composante	
de l'administration	25
L'ordre de grandeur des masses budgétaires.....	26
Les zones grises de la dette	30
La notion de « dette implicite »	33
Mettre l'actif de la France en balance.....	34
Chapitre 2 Grandes caractéristiques	
de la dette publique française	37
Qui gère la dette ? Le rôle de l'Agence	
France Trésor	38
Une dette majoritairement négociable	
dont la maturité s'allonge.....	39
La diminution des taux d'intérêt.....	40
La baisse de la charge des intérêts	
de la dette publique	42
Qui détient la dette de la France ?	45

Chapitre 3 Comparaisons internationales. La détérioration relative de la situation française	51
La France au sein de la zone euro et de l'Union européenne.....	52
Comparaison avec des pays de puissances équivalentes : Royaume-Uni, Italie et Allemagne	55
Comparaison avec des pays non européens développés et des pays émergents	57
L'interventionnisme français, à l'origine de l'endettement public ?	62
Chapitre 4 Débats sur les justifications de la dette publique	67
L'État n'est pas un agent économique comme les autres !	68
Une dette ni odieuse, ni illégitime	69
Bonne dette et mauvaise dette, que dit la théorie ?.....	71
Les justifications théoriques du déficit budgétaire	73
Les possibles écueils de déficits financés par la dette : le contraste entre la théorie et la pratique...	77
Chapitre 5 La montée de la dette publique en France depuis les années 1970. Nous sommes tous responsables !	81
Le choc pétrolier et le ralentissement de la croissance	82
L'échec des relances budgétaires de 1975 et de 1981-82.....	84
Rigueur monétaire, souplesse budgétaire et nouvelle progression de la dette publique française.....	87
Libéralisation financière et transformation de l'endettement public	89
Les discussions autour de l'équilibre budgétaire : entre attachement à l'équilibre et poids des circonstances exceptionnelles	91
La mise en œuvre de mesures d'exception dans une économie de guerre sanitaire	94

Chapitre 6	Les conspirationnistes et la dette publique : le retour permanent vers la loi de 1973 sur la Banque de France.....	97
	La loi Pompidou, Giscard, Rothschild : la tentation de réécrire l'histoire	98
	1973 : vraie et fausse rupture	100
	La loi de 1973 : un texte de circonstance qui maintient les avances au Trésor	101
	Une Banque centrale parmi les moins autonomes au monde jusqu'en 1993	103
Chapitre 7	Dette et construction européenne.....	107
	La construction européenne et les normes de bonne gestion des finances publiques	108
	Les finances publiques : seul outil de stabilisation au sein d'une zone monétaire non-optimale.....	112
	La crise grecque révélatrice des fragilités institutionnelles de l'Europe et catalyseur de réforme	114
	Des réformes pour mieux assurer la stabilité financière en Europe.....	118
	La crise du Covid-19 et l'émission d'une dette européenne	120
Chapitre 8	Dette publique et politique monétaire	123
	Les transformations de la politique monétaire	124
	La hausse de la dette publique en tant que réponse à la rigueur monétaire jusqu'en 2007-2008.....	126
	Poussée de la dette, transformation et assouplissement des politiques monétaires	129
Chapitre 9	Quelle limite à la progression de la dette ? La question de la soutenabilité.....	133
	La portée des normes et des seuils de dette publique.....	134
	L'équation de soutenabilité de la dette	136
	Quelle prise les États ont-ils sur les variables ?	140
	La soutenabilité et la confiance des créanciers....	142

Chapitre 10 Expériences internationales de désendettement : quelles leçons ?	145
Le cas islandais	146
L'Irlande, de la nationalisation des banques à l'épreuve de force avec la BCE pour restructurer la dette	152
L'Allemagne : l'élève modèle en matière de désendettement public durant les années 2010	156
Chapitre 11 Les dynamiques des dépenses publiques : la hausse est-elle réversible ?	161
Pourquoi les dépenses publiques augmentent-elles ?	162
Les explications théoriques de la hausse des dépenses	165
Des expériences internationales de baisse des dépenses publiques : la réduction du périmètre des administrations	168
Chapitre 12 Une feuille de route pour équilibrer le solde budgétaire primaire et réduire la dette.	173
Baisser le ratio d'endettement pour envoyer un signal de crédibilité	174
L'impasse des voies de la facilité	175
Résorber le déficit budgétaire primaire.....	178
L'accroissement des prélèvements : quelles pistes ? Qui pour payer ?	179
La réduction des dépenses	184
Conclusion.....	191
Bibliographie	199
L'auteur	205

Introduction

Les chiffres de la dette publique semblent affoler les compteurs depuis une vingtaine d'années. La dette de la France a dépassé les 1 000 milliards d'euros en 2003, puis les 2 000 milliards en 2014. Elle s'est encore envolée pour faire face à la crise du Covid-19 à partir de mars 2020. Si le chiffre de 2 813 milliards d'euros de dette fin 2021 peut donner le vertige, il reste abstrait et peut même incarner une certaine magie de l'argent. La magie d'une dette qui réglerait les problèmes de manière indolore en matière de santé, de retraite, d'aide aux entreprises, d'aide au logement, ou de fourniture d'énergies. Une dette des administrations publiques que l'on pourrait encore accroître au besoin, sans difficulté ni scrupule.

Mais, en définitive, une dette engage ! Les Français l'ont bien compris et s'intéressent de très près à la dette publique, à leur dette publique. Si l'on rapporte l'encours de la dette à la population totale, le chiffre de 42 000 euros par personne permet de mieux prendre la mesure du problème, surtout s'il fallait la rembourser immédiatement. La résolution de la question de la dette prend alors un tour plus alarmant.

Une dette est toujours payée ! Elle peut être remboursée aux créanciers – avec un taux d'intérêt élevé qui accroît le pouvoir d'achat de la somme prêtée initialement et récompense la prise de risque –, ou absorbée, c'est-à-dire « payée » par le créancier en cas de défaut de paiement. Entre les deux, différentes situations sont possibles au gré d'annulation partielle et de taux d'intérêt

réels négatifs. Le règlement de la dette peut résulter d'un rapport de force entre créanciers et débiteurs. Mais la dette est forcément – en toutes circonstances – absorbée ! Reste à savoir par qui et à quel rythme.

On comprend que certains veuillent se raccrocher à l'idée, *a priori* pratique, d'une annulation de la dette. L'idée, en réalité, est simpliste car même si elle était répudiée, la dette continuerait de peser sur l'économie. Cette option entraînerait des effets explosifs. Si la dette était absorbée entièrement par les créanciers, la rupture de contrat les mettrait en danger et saperait les fondements de l'économie. Les compagnies d'assurances, les banques et les fonds de pension qui détiennent ces titres seraient alors dans l'incapacité d'assurer la continuité des paiements en matière d'assurance vie, de produits d'épargne, ou de compléments de retraite. Le non-remboursement des opérateurs étrangers (américains, chinois) donnerait une dimension internationale à l'épisode. La continuité des paiements et la confiance seraient menacées. L'économie serait précipitée vers une crise financière de grande ampleur dont tous les agents seraient victimes.

La dette pourrait être payée par les contribuables si l'État décidait d'instaurer un impôt spécial dette. Mais quelles catégories de contribuables solliciter ? Quelle serait l'assiette de ce prélèvement exceptionnel ? La dette serait toujours réglée par les administrés et les bénéficiaires de dépenses des administrations si un ajustement budgétaire était recherché pour la rembourser dans les conditions prévues. Les administrations chercheraient alors à faire apparaître un excédent budgétaire, leurs recettes seraient supérieures à leurs dépenses. Là encore, quels agents seraient sollicités pour fournir un effort ? Les entreprises à travers les cotisations sociales patronales, ou l'impôt sur les sociétés ? Les ménages à travers la CSG (contribution sociale généralisée), l'impôt sur le revenu, ou la TVA (taxe sur la valeur ajoutée) ? Les automobilistes à travers une hausse de la TICPE (taxe intérieure de consommation sur les produits

énergétiques) ? Quelles dépenses se trouveraient diminuées : les dépenses sociales, les dépenses de logement, les aides aux entreprises, les retraites ?

La dette est payée par les victimes de l'inflation si elle est monétisée (financée par une création de monnaie qui tire le niveau des prix à la hausse). La dette est ici remboursée par l'émission d'une monnaie supplémentaire, dont le pouvoir d'achat en marchandises et en services baisse. L'inflation signifie une augmentation de tous les prix dans un contexte de stabilité de la production. La même somme d'argent permet d'acheter relativement moins de biens et de services. Tous ceux qui ne parviennent pas à obtenir une indexation de leurs revenus (retraite, salaire) voient leur pouvoir d'achat baisser. Les créanciers sont eux aussi au rang des victimes puisqu'ils se voient servir un taux d'intérêt réel négatif, ils sont remboursés avec une monnaie qui a perdu une partie de son pouvoir d'achat. Les détenteurs d'obligations d'État se voient en quelque sorte « taxés » au profit des contribuables. L'inflation joue un rôle traditionnel de redistribution des richesses au sein de la société.

La dette de l'État engage le sort des contribuables français, les impôts futurs et la capacité des administrations à dépenser, à payer leurs fonctionnaires, et à verser les retraites. La dette de l'État français engage aussi la souveraineté du pays. Le scénario catastrophe est bien celui d'une incapacité de l'État à assurer la continuité des paiements, ce qui l'obligerait à mettre en œuvre un plan d'ajustement urgent et désordonné. Il serait fatalement catastrophique sur le plan social (à l'instar de la thérapie appliquée à la Grèce au milieu des années 2010) et inévitablement attentatoire à la crédibilité et à la place de la France en Europe et dans le monde.

Vu sous cet angle, le sujet est légitimement anxiogène. Beaucoup d'auteurs ont d'ailleurs joué de cette peur. Les titres des livres consacrés à la dette sont évocateurs et cherchent à marquer les esprits.

- *La France en faillite. La vérité sur l'explosion de la dette publique*, GODEAU R., 2006.
- *Le jour où la France a fait faillite*, JAFFRÉ P., RIÈS P., 2006.
- *Tous ruinés dans 10 ans ? Dette publique : la dernière chance*, ATTALI J., 2010.
- *France, la faillite ?* HERLIN P., 2010.
- *Pourquoi la France va faire faillite*, WAPLER S., 2012.
- *Dictionnaire terrifiant de la dette*, TOUATI M., 2014.
- *Dettes publiques. Un piège infernal*, COLMANT B., NILLE J., 2014.
- *Les dettes publiques à la dérive*, CERCLE TURGOT, BURGUIÈRE F., 2018.
- *La France peut-elle tenir encore longtemps ?* VERDIER-MOLINIÉ A., 2021.

Des termes souvent péjoratifs sont aussi associés à la dette publique : crise, fardeau, poids, faillite, boulet, facilité, dérive, poison, mur, dérapage. Il faut ici redouter la dette. Son remboursement est associé à une douleur, des taxes, des privations, des impôts, et des souffrances pour expier la faute initiale de la dette. Le scénario du pire est en arrière-plan.

À l'inverse, d'autres ouvrages sur la dette défendent l'idée de solutions indolores. Il suffirait de monétiser la dette publique ou de l'annuler. Elle devient ici une opportunité et une sorte de potion magique. De manière diffuse, derrière l'appel à une annulation de la dette, d'aucuns entrevoient aussi l'espoir d'un renversement du capitalisme.

La dette publique était pour certains un piège (Association pour la taxation des transactions financières et pour l'action citoyenne, ATTAC), un moyen d'imposer un amoindrissement de l'État, pour d'autre elle était illégitime, odieuse voire scélérate. Il conviendrait de s'en débarrasser, de l'effacer purement et simplement.

- *Le piège de la dette publique*, ATTAC, 2011.
- *Les dettes illégitimes. Quand les banques font main basse sur les politiques publiques*, CHESNAIS F., 2011.
- *La dette publique et comment s'en débarrasser*, GRIEBINE A., 2015.
- *Dette publique : sortir du catastrophisme*, TINEL B., 2016.
- *Le système dette. Histoire des dettes souveraines et de leur répudiation*, TOUSSAINT É., 2017.
- *Effacer les dettes publiques : c'est possible et c'est nécessaire*, RODARIE H., 2020.
- *Dette, rente et prédation néolibérale*, HUDSON M., 2021.

Les points de vue sur les dangers de la dette semblent très hétérogènes et déterminés par des philosophies sociales très différentes. En France, le débat sur la dette et sa soutenabilité a véritablement débuté dans les années 2000. Des essayistes ont attiré l'attention sur une dérive des finances publiques de la France (à l'instar de Jacques Marseille dans *Le grand gaspillage* ou de Yann Algan et Pierre Cahuc dans *La société de défiance*). En 2005, le rapport Pébereau intitulé *Rompre avec la facilité de la dette publique*¹ a eu un grand retentissement. Mais force est de constater que les mises en garde alarmistes de l'époque se sont révélées infondées. Les projections, cohérentes et bien argumentées, n'avaient pas envisagé la possibilité d'entrer dans l'ère des taux d'intérêt bas des années 2010. Les spécialistes pensaient que la progression de l'endettement provoquerait des hausses de taux (survenues d'ailleurs en 2009-2010) mais n'avaient pas envisagé de réactions novatrices de la politique monétaire qui pourtant avaient été esquissées au Japon dès 2001.

Ni la « ruine », ni « la faillite », ni « l'effondrement » tant redoutés ne se sont produits. Des politiques monétaires innovantes et

1. PÉBEREAU M., *Rompre avec la facilité de la dette publique – Pour des finances publiques au service de notre croissance économique et de notre cohésion sociale*, rapport du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, décembre 2005.

souples ont offert du temps aux responsables gouvernementaux. Cette politique a aussi renversé certaines perspectives. Beaucoup pensaient que l'inflation pouvait être la solution comme par le passé. Une inflation non anticipée aurait amené les rendements réels de la dette en territoire négatif et favorisé son amortissement. Les taux réels servis sur la dette ont bien été négatifs mais ce fut grâce à l'extrême faiblesse des taux nominaux (parfois négatifs eux aussi) dans un contexte de basse inflation de 1 % à 2 % par an. Quant à ceux qui prônaient un amortissement par l'inflation, ils ont été pris à contrepied : des taux d'intérêt réels négatifs ont bien été à l'œuvre mais pas du fait d'une envolée de l'inflation. Les taux nominaux ont été amenés sous le niveau de l'inflation. Ils ont oscillé autour de zéro. La courbe des taux s'est aplatie.

Dans l'intervalle, les banques centrales sont devenues plus accommodantes, moins autonomes, sans pour autant que leur statut ne soit modifié. Ce fut une révolution invisible ! Les turbulences financières et la progression de la dette souveraine ont poussé les banques centrales à assister les États pour amortir leur endettement, quitte à perdre le contrôle de l'offre de monnaie. Un nouveau modèle de *central banking* est en vigueur, il peut être qualifié « d'indépendance tacite faible² ». Les banques centrales ont accepté le fait qu'elles devaient assister les États si elles ne voulaient pas voir adoptées de nouvelles lois qui réduiraient leur autonomie sur le plan juridique comme cela avait pu être le cas dans les années 1930. Cette capacité des grandes banques centrales à devancer les attentes des gouvernements peut apparaître comme le fruit de progrès en matière de transparence. Elles ont développé une capacité d'écoute de la représentation politique et de l'opinion publique. Cela étant, certains déplorent l'absence de débat démocratique autour des « conséquences collatérales »

2. BLANCHETON B., « Central Bank Independence in an Historical Perspective. Myth, Lessons and a New Model », *Economic Modelling*, Elsevier, vol. 52, p. 101-107, 2016.

de ces choix monétaires sur la répartition des revenus et des patrimoines, sur le pouvoir d'achat des ménages ou encore sur la stabilité financière.

Le nouveau choc de la crise du Covid-19 a été financé par un recours massif à la dette publique : elle a bondi de 2438 milliards d'euros à 2650 milliards entre le premier et le quatrième trimestre 2020 et a atteint 2813 milliards au quatrième trimestre 2021. La formule du « quoi qu'il en coûte » du président Macron qualifie la mise en place temporaire d'une économie de guerre sanitaire. Une situation nouvelle est créée. Le poids de l'endettement souverain est significativement plus lourd. La dette sera l'un des grands enjeux de l'économie post-Covid-19 et de la décennie 2020. Des débats naissent autour d'un statut particulier de la dette liée au Covid-19. Doit-elle être remboursée ? Un collectif d'économistes, mené par Thomas Piketty, propose sa neutralisation. La Banque centrale européenne s'y oppose fermement. Le débat renvoie, au fond, à une question de principe.

La dette et son remboursement constituent des sujets économique, politique et philosophique. N'oublions pas que dette signifie faute (*Schuld*) en allemand et rachat (littéralement la « rédemption ») dans la psyché humaine. L'endettement renvoie au temps puisqu'il est lié à des choix intemporels et à des arbitrages intergénérationnels. Les enjeux associés à la dette sont multiples. Les dynamiques de la dette peuvent exprimer les philosophies sociales des différents pays.

La dette publique est une question éminemment politique puisque des groupes sociaux se rassemblent pour influencer sur les conditions de son remboursement. Les acteurs attachés aux mécanismes de marché plaident pour le respect des contrats de prêts, à la lettre et dans l'esprit. Ils défendent les intérêts de créanciers qui ont accepté de prêter de l'argent aux administrations plutôt que de le dépenser immédiatement. Les tenants de l'interventionnisme monétaire sont enclins à « euthanasier » les créanciers et, par extension, à redistribuer la richesse. Les anticapitalistes