

## L'histoire secrète de la dette

Benoît Collombat, *France Inter*, 8 décembre 2016



L'Agence France Trésor © Radio France / Benoît Collombat

### *Aux origines de la dette*

Quelle est la différence entre le déficit et la dette publique ?

Le déficit, c'est quand les dépenses annuelles du budget de l'Etat sont plus importantes que les recettes. C'est un flux. La dette publique, c'est le cumul des emprunts souscrits pour financer ces déficits. C'est un stock. Quand le budget de l'Etat est en déficit, ce qui est le cas depuis 25 ans, il doit emprunter pour pouvoir rembourser ses créanciers.

À quoi correspond cette dette publique ?

On peut la diviser en quatre parties. La partie principale (80 % de la dette publique globale), c'est la dette de l'Etat, proprement dite : 1 700 milliards d'euros. Il faut y ajouter la dette de la Sécurité sociale (233 milliards d'euros), la dette des collectivités locales (194 milliards) et celle des administrations centrales, c'est-à-dire les organismes comme le CNRS, le Commissariat à l'énergie atomique ou Météo France (18 milliards d'euros). Au total, [la dette publique](#) s'élève donc à 2 100 milliards d'euros. Soit 98 % du PIB, c'est-à-dire de la richesse nationale. En 1974, la dette publique ne représentait que 20 % du PIB.

Quel est le coût de la dette ?

Quand l'Etat emprunte, il doit ensuite rembourser, avec des intérêts. Plus de 40 milliards d'euros d'intérêts sont ainsi versés chaque année, au titre des intérêts de la dette. C'est le deuxième poste de dépense du budget de l'Etat.

La France est-elle le seul pays à être endetté ?

Non. Son taux d'[endettement](#) se situe dans la [moyenne européenne](#) : 91 % du PIB dans la zone euro. Aux Etats-Unis, la dette dépasse les 100 % du PIB. Elle s'élève même à 250 % au Japon !

L'endettement de la France est-il seulement public ?

Non. La dette privée (ménages, entreprises) est plus importante que la dette publique. Elle représente plus de 130 % du PIB.

L'Etat peut-il faire "faillite", comme une entreprise ou comme un ménage ?

La comparaison entre l'Etat et un ménage, ou une entreprise, n'est pas vraiment pertinente. Contrairement à un ménage ou à une entreprise, l'Etat peut faire rentrer de l'argent dans ses caisses, il peut lever l'impôt. Il ne se trouve pas du tout dans la même situation. Quand une entreprise fait faillite, elle disparaît. L'Etat, lui, est quasi-immortel. *"L'Etat ne disparaît pas, parce qu'il doit rembourser ses créanciers, explique l'économiste Bruno Tinel. Par contre, l'Etat peut faire défaut sur sa dette."*



Est-ce qu'il y a déjà eu, dans l'histoire, annulation totale ou partielle de la dette ?

Bien sûr, c'est arrivé à de nombreuses reprises. On peut citer notamment l'exemple de [l'Allemagne, en 1953](#), ou plus récemment de [l'Islande, en 2011, et de l'Irlande, en 2013](#).

La dette est-elle vraiment "un fardeau" pour nos enfants et nos petits-enfants, comme on l'entend souvent ?

C'est une façon réductrice de présenter les choses. Si la dette représente un passif, l'Etat dispose également d'un patrimoine, de richesses et donc d'un actif de plusieurs milliards d'euros, bien supérieur au montant total de la dette. Précisons également que les titres de [dette](#) sont, en moyenne, remboursables sur une durée de 7 ans. Ce qui signifie que, (théoriquement) calculé sur 7 ans, le montant de la dette remboursable n'est plus de 2000 milliards mais de moins de 300 milliards. Pour l'économiste Michel Husson, membre de la Commission d'audit pour la vérité sur la dette grecque, *"ce sont les contribuables d'aujourd'hui, pas les générations futures, qui paient les rentes d'Etat versées à ceux qui en bénéficient."*

Autrement dit, cette dette profite avant tout à une minorité, c'est-à-dire à ceux qui détiennent un patrimoine financier, alors que tous les contribuables, eux, payent à travers leurs impôts les intérêts de la dette.

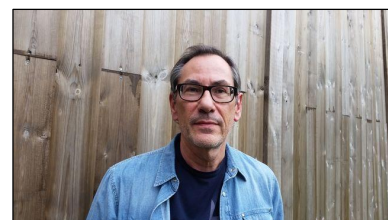
Les dépenses publiques ont-elles fait exploser la dette ?

Non. Depuis 30 ans, les dépenses de l'Etat sont restées globalement stables. Elles ont même plutôt baissé. *"Sur une trentaine d'années, exprimées, les dépenses de l'Etat (en proportion du Produit intérieur brut) ont plutôt diminuées d'environ 3 points de PIB",* explique le responsable du département des comptes nationaux à l'INSEE.

Si on parle cette fois des dépenses publiques globales (pas seulement l'Etat), l'INSSE note une augmentation de 4 à 5 points de PIB entre les années 80 et les années 2000, notamment dû à un certain nombre de transfert de compétence de l'Etat [vers les collectivités locales](#).

Si les dépenses de l'Etat n'ont pas "explosé", comment expliquer que la dette atteigne près de 2000 milliards ?

Pour comprendre comment le déficit s'est creusé, il ne faut pas regarder vers les dépenses... mais plutôt vers les recettes. En effet, les recettes fiscales ont chuté ces 30 dernières années. Ça veut donc dire : moins d'impôts dans les caisses de l'Etat. C'est le constat effectué par un collectif qui a effectué [un audit de la dette publique française](#).



Nous avons relevé une diminution de 488 milliards € ces 30 dernières années. *"L'Etat s'est volontairement dépouillé d'une certaine partie de ses recettes à travers des cadeaux fiscaux"*, témoigne Patrick Saurin, du syndicat Sud-Solidaire à la Banque Populaire Caisse d'épargne, qui a participé à cet audit.

Sans oublier, l'[évasion fiscale évaluée](#), pour la France, entre 60 et 80 milliards d'euros par an. L'autre facteur qui a fait gonfler la dette, c'est ce qu'on appelle l' "effet boule de neige", c'est-à-dire quand les taux d'intérêts de la dette sont supérieurs aux taux de croissance. Dans ce cas, emprunter coûte alors mécaniquement plus cher. Or, dans les années 1990, cet effet "boule de neige" a fonctionné à plein. Les taux d'intérêts ont flambé, bien au-delà de 2%.

Si nous avions pratiqué un taux moyen de 2 %, l'Etat aurait gagné 589 milliards €.

*"Si on ajoute à cela, les 488 milliards de cadeaux fiscaux, poursuit Patrick Saurin, nous arrivons à 1077 milliards d'euros en moins dans les caisses de l'Etat, soit 59 % de la dette. Pour nous 59 % de cette dette est donc illégitime, parce qu'une dette doit servir l'intérêt général."*

La crise financière de 2007-2008 a-t-elle aggravé la dette ?

Oui, parce que c'est à ce moment-là que la dette publique française effectue un nouveau bond. Elle passe de 60 % à plus de 90 % du PIB. *"La crise financière a plombé la croissance française, résume l'économiste Gaël Giraud. À partir du moment où vous tombez dans la déflation (baisse des prix, absence de croissance, augmentation du chômage), la dette publique augmente mécaniquement."*



### **Dans les tuyaux de la dette**

Comment l'Etat gère sa dette publique ?

Jusqu'à la fin des années 1970, l'Etat se trouve en quelque sorte dans la position d'un banquier, qui se financerait lui-même. Il agit directement sur la monnaie et sur l'encadrement du crédit. [Pour financer ses dépenses](#), l'Etat délivre des bons du Trésor, c'est-à-dire des titres que les banques sont obligés d'acheter, à des taux d'intérêts fixés par la puissance publique. Ce système a un nom : il s'appelle "le circuit du Trésor", car c'est la direction du Trésor qui est le "bras armé" de cette politique.

*"L'avantage de ce système, c'est qu'il offre une sécurité de financement, explique le sociologue Benjamin Lemoine, auteur d'un livre très documenté sur le sujet, [L'ordre de la dette](#) (La Découverte, 2007). L'Etat est alimenté sans cesse par l'épargne qui transite à travers des banques qui sont encore publiques. L'Etat règne en souverain sur cet univers bancaire et financier."* Au fil du temps, la France bascule vers un autre système. Des entailles à ce "circuit du Trésor" apparaissent dès les années 60, mais c'est à partir du début des années 80 qu'un "grand basculement" s'opère, sous l'influence du modèle anglo-saxon.



Progressivement, la dette n'est plus administrée par l'Etat. Elle est placée sur les marchés financiers, au nom du réalisme économique. Les titres de dette sont vendus sur les marchés,

avec une durée de remboursement plus ou moins longue. La dette doit être "liquide" : dans le jargon financier, cela signifie qu'il faut la négocier le plus facilement possible. *"Nous n'avions pas le choix, estime l'ancien responsable de la direction du Trésor, Sylvain de Forges. Il fallait emprunter sur les marchés parce que le métier de banquier de détail n'apportait plus les ressources nécessaires pour payer ce que l'Etat devait régler."*

La mise sur les marchés financiers de la dette est-elle uniquement un choix économique ?

Non. C'est aussi un choix politique. Au début des années 1980, les socialistes sont au pouvoir : Pierre Bérégovoy succède à Jacques Delors aux Finances.

Une nouvelle vision des choses s'impose, sous la houlette de conseillers, comme Jean-Charles Naouri, ancien collaborateur de Pierre Bérégovoy et actuel PDG du groupe Casino.

*"Jean-Charles Naouri avait fait un stage à New-York, se souvient l'ancien collaborateur de Pierre Bérégovoy, André Gauron. Un autre conseiller financier qui venait de la Caisse des dépôts et consignation était passé par le Japon. Contrairement à la tradition antérieure, ces conseillers avaient été confrontés à des pratiques de marchés. Ils conseillent donc au ministre d'adopter des méthodes de flux continu, c'est-à-dire de faire une souscription régulière sur les marchés, en s'adressant à des intermédiaires financiers."*



La dette française devient une marchandise.

Le chercheur au CNRS Benjamin Lemoine explique que *"L'Etat n'est plus au-dessus des marchés financiers. Il devient un acteur parmi d'autres de ce système"*. André Gauron se souvient aussi qu'ils n'avaient *"pas d'état d'âme"*, qu'il fallait *"casser un système corporatiste"*, et que *"la seule solution était d'aller vers les marchés."*

Cette politique sera poursuivie par la droite, à partir de la cohabitation en 1986. Daniel Lebègue, l'ancien directeur du Trésor (1984-1987), se souvient que c'était une politique *"totalement transpartisane"*, et que lorsqu'il a quitté ses fonctions pour la BNP, le ministre des finances Edouard Balladur avait organisé un dîner: *"Mon successeur Jean-Claude Trichet était là. Mais il y avait aussi les deux prédécesseurs d'Edouard Balladur : Jacques Delors et Pierre Bérégovoy. Dans mon discours, j'ai souligné cette continuité dans le mouvement de dérégulation et de développement du rôle des marchés financiers."*

Comment se concrétise économiquement cette nouvelle orientation politique ?

La priorité devient la lutte contre l'inflation (l'augmentation des prix), la défense de l'épargne, avec le maintien d'un "franc fort", par rapport à la monnaie allemande. C'est ce que les économistes appellent la "désinflation compétitive".

Une politique défendue ardemment par l'ancien gouverneur de la Banque de France (1987-1993), et ex-directeur général du Fonds monétaire international (1978-1987), Jacques de Larosière : *"L'inflation est le plus grand ennemi de la stabilité monétaire. Si vous laissez l'inflation "pervertir le corps social", votre monnaie aura moins de valeur, et donc vous spoliez les citoyens."*

Dans son livre, [50 ans de crises financières](#) (Odile Jacob, 2016), Jacques de Larosière raconte même avoir averti les ministres des Finances, Pierre Bérégovoy et Edouard Balladur, que si ce principe de stabilité monétaire n'était pas strictement appliqué par les pouvoirs publics, il

quitterait ses fonctions. Il n'aura pas à le faire, puisque ses préconisations monétaires seront suivies. En 2005, Jacques de Larosière fait également partie de la [Commission Pébereau](#) sur la dette publique, qui préconise une baisse du nombre de fonctionnaires et de la dépense publique.

L'inflation, c'est comme le dentifrice.

Aujourd'hui, de nombreux économistes s'inquiètent pourtant d'un danger déflationniste. Ils plaident pour une politique monétaire plus souple, avec [moins d'austérité budgétaire pour relancer l'économie](#).

L'ancien responsable du Trésor, Sylvain de Forges, raconte : *"Du temps où nous nous battions pour la désinflation compétitive, dans les années 88-90, nous utilisons fréquemment l'expression suivante : "L'inflation, c'est comme le dentifrice, une fois que c'est sorti, on a du mal à le remettre dans le tube". Sauf qu'aujourd'hui, le dentifrice de l'inflation est au congélateur. Nous n'arrivons plus à le faire sortir du tube. Alors qu'on aimerait bien se brosser les dents avec !"*



Jean-Michel Naulot, ancien membre du collège de l'Autorité des marchés financiers, regrette que l'on ait défendu *"une parité monétaire en montant les taux d'intérêts jusqu'à 15 %". Ces taux d'intérêt très élevés se retrouvent aujourd'hui comptabilisés dans la dette publique. Nous payons la politique monétaire de l'époque !"*

Comment l'Etat s'y prend pour convaincre les investisseurs d'acheter sa dette ?

Pour mieux vendre sa dette, la direction du Trésor organise des "tournées" un peu partout dans le monde auprès des acteurs financiers. Le directeur du Trésor se transforme en quelque sorte en "VRP de la dette".

*"L'objectif est de convaincre des investisseurs internationaux, (fonds de pension, compagnies d'assurance, gérants d'actifs financiers...) de la qualité de nos titres de dette, se souvient l'ancien directeur du Trésor, Daniel Lebègue. C'est à nous de les convaincre un par un, avec notre canne et notre chapeau."*

Mais il faut aussi convaincre l'opinion publique. Pour cela l'Etat lance même une campagne de publicité, en mars 1987. Plusieurs spots télé sont diffusés sur FR3, avec comme personnage principal... [Paul-Loup Sulitzer](#).

Au supermarché ou à la piscine, cigare à la bouche, l'homme d'affaire vante devant la caméra les mérites d'une nouvelle gamme de "produits de dette" émis par l'Etat : les bons et les obligations du Trésor.

Ces spots ont disparu des archives audiovisuelles, mais le texte a été conservé dans les cartons du ministère des Finances. Le sociologue Benjamin Lemoine a retrouvé ces documents, lors de ses recherches.

En voici un extrait : « Bonjour, je suis Paul-Loup Sulitzer. La révolution du marché financier a commencé. Le Trésor se jette à l'eau. Il a maintenant trois mots d'ordre : concurrence, marché et risques. C'est vraiment un vocabulaire nouveau pour l'Etat. Pour faire gagner la France, l'Etat se place dans une logique de marché. Il se soumet aux contraintes de la compétition comme n'importe quelle entreprise. »

Dans quel cadre européen se déroule cette mise sur les marchés financiers de la dette française ?

Dans les années 1990, le marché unique européen se met en place. Il s'accompagne d'une vague de libéralisation économique. Ainsi, la dérégulation bancaire et financière est inscrite dans [un livre blanc](#) publié dès 1985, sous l'impulsion du président de la Commission européenne Jacques Delors. *"Tous ces textes convergeaient pour bâtir un ensemble très différent de la situation française, témoigne Sylvain de Forges. La question n'était pas de savoir si c'était la bonne direction, mais quel rythme il fallait adopter."*

Cette dérégulation financière s'accompagne d'une contrainte budgétaire pour les Etats. C'est la conséquence du [traité de Maastricht](#), adopté en 1993 : le déficit annuel est limité à 3 % du budget, la dette publique à 60 %.

La construction européenne va également de pair avec une perte de souveraineté monétaire, avec la mise en place d'une Banque centrale européenne indépendante, qui n'a pas le droit de prêter de l'argent directement aux Etats. L'ancien gouverneur de la banque de France, Jacques de Larosière assume ces choix : *"Il fallait en passer par là"*.

*"Ces mêmes hauts fonctionnaires qui ont mis en marché la dette, vont être aussi ceux qui vont penser l'architecture européenne, analyse Benjamin Lemoine. Ils considèrent que se mettre dans les mains des marchés financiers revient à rechercher la vertu, parce que ces marchés vont sanctionner les Etats s'ils décident de mener une politique "déraisonnable" de relance budgétaire."*

Qui vend aujourd'hui la dette française ?

C'est l'[Agence France Trésor](#), une structure créée en 2000, par le ministre des Finances, Laurent Fabius. 40 personnes travaillent dans cette structure qui dépend du ministère de l'Economie et des Finances.

Qui achète les titres de dette ?

C'est un petit "club" de banques qu'on appelle les SVT, les spécialistes en valeurs du Trésor. On retrouve dans ce "club" les principales banques françaises, allemandes ou anglo-saxonnes : BNP-Paribas, la Société Générale, Natixis, la Deutsche Bank, Goldman Sachs... Ces banques vont ensuite revendre ces titres de dette pour le compte de milliers de clients, qui souhaitent placer leur argent. Entre 10 et 15 milliards d'euros sont ainsi échangés par jour sur ce marché secondaire de la dette.

Nous émettons sur les marchés près de 185 milliards € par an, 20 milliards par mois.

*"C'est comme un marché de gros : j'ai 17 grossistes qui vont ensuite revendre des titres aux petits détaillants, sur les marchés financiers, résume le directeur général de l'Agence France Trésor, Anthony Requin. Ce système donne entièrement satisfaction."*

Pourquoi les banques veulent détenir des titres de dette dans leur portefeuille ?

Il y a un intérêt commercial et stratégique pour les banques. Un représentant d'une banque, qui tient à rester anonyme, explique qu'il est important de montrer à leurs investisseurs leur proximité avec le Trésor français, pour avoir accès à d'autres marchés.

Tenir le marché revient à tenir l'Etat.

Pour Benjamin Lemoine, *"il y a une forme de jeu de donnant-donnant, de services rendus entre l'Etat et les banques. Ces banques tiennent le marché de la dette. L'Etat doit rendre service à ces banques, il doit les ménager."*

## **La grande opacité de la dette**

Est-ce qu'on sait à qui cette dette est ensuite revendue ?

Précisément, non. On connaît le profil général de ceux qui rachètent de la dette : des assurances, des fonds de pension, des banques centrales, des gestionnaires d'actifs. Selon l'Agence France-Trésor les deux tiers de la dette seraient détenus par des étrangers ou par des personnes situés hors de la zone euro, un tiers par des français. Mais dans le détail : mystère. [Une mission parlementaire](#) d'évaluation et de contrôle sur la gestion et la transparence de la dette publique a tenté d'en savoir plus. Sans succès. Le député Front de gauche Nicolas Sansu, co-rapporteur de la mission parlementaire, s'insurge :

*"Les gouvernements nous expliquent que ce ne serait pas bon qu'on connaisse les détenteurs finaux de la dette, parce qu'on risquerait d'affoler les marchés. Je suis en désaccord total avec ça."*

Pourquoi n'est-il pas possible de connaître les détenteurs finaux de la dette ?

Parce qu'en fait, l'opacité est organisée par l'Etat. Elle est inscrite dans la loi, plus précisément dans un article du Code de commerce qui empêche de connaître les détenteurs finaux de la dette.

Pourtant, techniquement, une telle identification n'aurait rien d'impossible, comme l'a reconnu devant les parlementaires un responsable de la chambre de compensation financière, au cœur de ce marché de la dette. Selon Frédéric Germain, directeur des opérations d'Euroclear, *"tout peut s'identifier"*, mais :

La réglementation en vigueur ne nous permet pas d'identifier les détenteurs de titres.

Quelle conséquence peut avoir cette opacité ?

Certains économistes considèrent cette opacité inquiétante, parce qu'elle pourrait nous mettre à la merci d'investisseurs agressifs.

*"Si un pool d'investisseurs décident collectivement de vendre la dette publique française, la France ne pourra s'endetter de nouveau qu'en promettant un taux d'intérêt nettement supérieur, estime l'économiste à l'Agence française de développement, Gaël Giraud. Il faut se prémunir contre des investisseurs étrangers qui décideraient de saborder la dette publique française, parce qu'ils ne seraient pas d'accord avec notre politique publique."*

*"Nous avons une épée de Damoclès au-dessus de notre tête, renchérit Dominique Plihon, président du Conseil scientifique d'ATTAC. Nous avons perdu une forme de souveraineté en acceptant que notre dette soit détenue essentiellement par des étrangers."*

[Jean-Michel Naulot](#) peut témoigner, en tant que banquier, *"qu'à chaque fois qu'une crise surgit, tous les banquiers étrangers prennent le large. De grandes firmes multinationales qui pouvaient compter sur 30 banques, six mois avant la chute de Lehman Brothers, n'en avaient plus que trois ou quatre juste après. C'est la même chose avec la dette publique. Les*

*détenteurs de dette s'en iront très facilement le jour où il y aura la moindre secousse." En revanche, du côté des acteurs de marché, on minimise un tel risque. "S'il y a une crise contre la dette d'un Etat cela viendra d'intervenants des marchés financiers complètement différents, comme des hedge funds, qui spéculent, mais pas d'acteurs qui détiennent la dette des Etats", estime Patrick Artus, chef économiste à la banque Natixis.*

Du côté de Bercy, on ne voit pas d'un très bon œil une telle transparence qui pourrait faire fuir certains investisseurs et renchérir, par ricochet, le coût de la dette.

Les investisseurs n'aiment pas révéler leurs positions, pour des raisons de stabilité financière et de secret commercial. *"Je ne veux pas que la dette française soit positionnée avec un désavantage compétitif par rapport aux autres dettes", nous dit le directeur général de l'Agence France Trésor, Anthony Requin.*

Qu'en pensent les agences de notation financière ?

Elles suivent tout ça de près et rencontrent régulièrement le directeur de l'Agence France Trésor. *"Les agences 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, confirme Anthony Requin. J'ai tout intérêt à leur répondre pour obtenir le meilleur crédit possible."*

Peut-on faire autrement ?

Au Japon, 90 % de la dette est détenue par des investisseurs japonais. *"Les pouvoirs publics font ce qu'il faut pour amener ces investisseurs domestiques à garder la dette publique dans leur portefeuille, relève le professeur d'économie à l'université Paris-XIII, Dominique Plihon. Il n'y a aucun risque que les investisseurs japonais ne se débarrassent de la dette, contrairement à la France."*

En France, certains plaident pour une renationalisation de la dette ainsi que la mise en place d'un véritable service public bancaire. Patrick Saurin, syndicaliste à la Banque Populaire Caisse d'épargne, estime qu' *"il faut prendre le contrôle des banques et financer à taux zéro des investissements publics. Si la puissance publique, sous contrôle citoyen, reprend la maîtrise de sa monnaie et de ses banques, nous pourrons établir de nouvelles règles du jeu."*

Benjamin Lemoine conclut : *"Pourquoi ne pas envisager des banques publiques et un circuit du Trésor qui fonctionnerait à l'échelle européenne ? Cela permettrait d'investir dans des secteurs essentiels comme la transition énergétique et l'environnement, en dehors de la logique des marchés financiers."*

En fait, poser la question de [la dette](#) revient à poser la question de la monnaie : comment un Etat qui n'a plus la souveraineté sur sa monnaie peut financer sa dette publique, sans souffrance sociale et économique ?