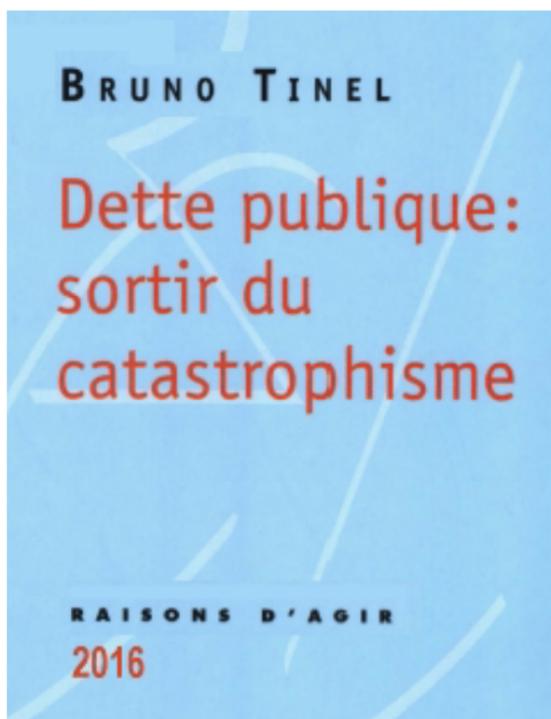


BRUNO TINEL

Dette publique :
sortir
du catastrophisme



Ce livre n'aurait pas vu le jour sans le soutien bienveillant et les commentaires éditoriaux de Jérôme Bourdieu. Le manuscrit de cet ouvrage a été relu à différentes étapes par plusieurs personnes : Alice Martin, Étienne Boisserie, Nadine Thévenot, Jérôme Maucourant, Julien Kieffer, Muriel Pucci, Dominique Lévy, Jean-Michel Dejenne, Nicolas Canry. Leurs remarques ont beaucoup contribué à améliorer le fond et la forme de ce texte, qu'ils en soient chaleureusement remerciés. Je demeure seul responsable des erreurs et omissions que comporte ce document.

« Les soi-disant progressistes qui préconisent des budgets en équilibre ne sont pas de simples perroquets des conservateurs ; ils sont les perroquets de conservateurs morts, qui n'ont aucun descendant vivant et dont les thèses sont concrètement inapplicables dans le monde moderne. »

JAMES K. GALBRAITH, *L'État prédateur*, Seuil, 2009, p. 103.

PROLOGUE

Pour une bonne partie des médias et de la classe politique, l'État serait comparable à un ménage ou à une entreprise ayant vécu au-dessus de ses moyens pendant des décennies. La dissipation et les gâchis auraient mené à l'explosion des dépenses, des déficits et donc de la dette publique. Nous serions ainsi en train de léguer un terrible fardeau aux générations futures. Pour éviter la ruine, nous devrions alors, « en bons pères de famille », nous serrer la ceinture. Pour sauver ce qui peut l'être de notre modèle social, il n'y aurait pas d'autre solution que de le corroder.

Pourtant, l'analogie familiale est fautive : l'État ne peut être comparé à un ménage – pas plus qu'à une entreprise. Il n'a pas la même nature, ni les mêmes finalités. Son fonctionnement et ses caractéristiques, ses contraintes économiques même sont d'un tout autre ordre. Pourquoi l'État s'endette-t-il ? Comment s'y prend-il ? Quelles sont les contreparties de la dette publique ? S'agit-il uniquement d'une question financière mettant en jeu des principes de bonne gestion, ou bien cela relève-t-il d'enjeux politiques ? Pourquoi nos responsables politiques procèdent-ils à un tel rabâchage et à de tels assauts de vertu concernant les finances publiques ? Est-il d'ailleurs vraiment souhaitable d'obtenir un équilibre des finances publiques ?

Le présent ouvrage tente de répondre à ces questions en présentant la dette publique sous un angle à la fois critique et didactique. Il s'appuie sur des données statistiques nationales et internationales pour aborder la question de

l'endettement public sans moralisme et mettre en lumière ses dimensions politiques.

Le premier chapitre revient sur la spécificité des administrations publiques au regard des autres agents économiques et rappelle que la dette publique a pour contrepartie financière les créances que possèdent les épargnants sur les administrations publiques, et pour contrepartie réelle les infrastructures publiques ainsi que l'ensemble des autres réalisations économiques que la dette a contribué à financer. Le deuxième chapitre s'attarde sur un ensemble de mécanismes qui permettent de comprendre le rôle très particulier que joue la dette publique dans l'économie. Le troisième chapitre fait apparaître que ce sont les déséquilibres macroéconomiques qui se sont déployés dans l'ensemble des pays capitalistes avancés depuis les années 1980 qui ont causé la hausse des ratios d'endettement public. Dans le quatrième chapitre, nous décrivons que ces trajectoires et ces déséquilibres se sont exacerbés depuis 2008 ; aussi étrange que cela puisse paraître, la crise n'a en effet pas mené à une remise en cause des principaux choix de politique économique opérés depuis trente ans. Ainsi, la « règle d'or » ne peut répondre au problème qu'elle est censée résoudre. Nous montrons également qu'une réduction du ratio d'endettement public est en réalité moins difficile à obtenir qu'on le prétend. Le dernier chapitre rend compte comment les conflits politiques autour de la dette publique sont déterminés par les rapports de classe plutôt qu'entre générations.

La dette et ses contreparties

LES MOTS DE LA DETTE

Le mot « dette » provient du latin *debere*, qui a aussi donné en français le mot « devoir » et signifie « avoir quelque chose en le tenant de quelqu'un »¹. La dette évoque ainsi une relation, un lien, qui met en jeu un transfert de bien ou d'argent dont il convient de se souvenir, et ce souvenir implique une obligation ou une nécessité de rendre. Le terme « obligation », précisément, s'applique à un titre de créance négociable émis par une entreprise. Tant que la dette n'a pas été remboursée, ce rapport d'obligation est appelé à se prolonger dans le temps. On n'oublie pas que l'un détient quelque chose de l'autre. D'ailleurs, en anglais on utilise le mot *bond* pour désigner à la fois un lien (voire une chaîne) et, justement, une obligation.

Dans les relations économiques, le fait de rendre permet d'éteindre la dette. Toutefois, il existe également des formes de dettes inextinguibles qui conduisent à perpétuer l'obligation de l'un envers l'autre. Par exemple, l'esclavage est une forme extrême et bien connue de dette inextinguible. Ainsi, dans l'Antiquité, celui qui sur le champ de bataille avait demandé à ne pas périr devenait l'esclave de celui qui l'avait épargné.

Il existe aussi, aujourd'hui encore, un rapport de contrainte spécifique et proche de l'esclavage qui relie explicitement les deux termes : la servitude pour dette. Une personne trop pauvre pour subvenir à ses besoins, pour constituer une dot ou encore pour payer un traitement

médical se retrouve contrainte de fournir directement du travail à son créancier jusqu'à ce que ce dernier considère que le temps travaillé ait remboursé la dette initiale. En réalité, il est fréquent que la valeur travaillée soit très supérieure à la valeur empruntée et, compte tenu de sa pauvreté, il n'est pas rare que l'endetté soit contraint de contracter entre-temps de nouvelles dettes, ce qui peut faire perdurer la situation indéfiniment et même la transmettre aux descendants. Malgré la très large proscription de la servitude pour dette, il y aurait actuellement sur notre planète plus de dix millions de personnes vivant ainsi². Anciens ou contemporains, ces rapports d'assujettissement fondés sur la dette ont, à n'en pas douter, laissé des traces dans notre imaginaire collectif, ce qui donne prise au moralisme et à la culpabilisation. L'endetté risque de perdre sa liberté, mais comme c'est lui qui a choisi de contracter une dette, il est responsable de son éventuelle déchéance. En allemand, le terme qui désigne les « dettes », *Schulden*, vient du mot *Schuld*, qui signifie également « faute »; ceux qui sont endettés ont fauté, la culpabilité est ici inscrite dans la langue.

Même sans tomber jusqu'à ces cas extrêmes, une dette, quelle qu'elle soit, exprime une liaison asymétrique entre deux personnes. Cette liaison n'est pas nécessairement d'ordre pécuniaire: la dette peut être intellectuelle, morale, etc. L'anthropologue Marcel Mauss l'a d'ailleurs placée au cœur des rapports sociaux³. Il considère qu'une dette résultant d'un don initial ne peut pas vraiment s'éteindre, car la triple obligation de donner, de recevoir et de rendre recrée et densifie en permanence le lien social. Cette idée a profondément influencé l'anthropologie économique et on la trouve présente tout naturellement dans la théorie monétaire institutionnaliste⁴.

LES ASPECTS FINANCIERS DE LA DETTE

Une relation de dette a lieu lorsqu'un acteur économique emprunte une certaine somme auprès d'un autre agent, pour une durée définie à l'avance. Compte tenu de l'incertitude, pour que l'un prête à l'autre, il doit avoir confiance dans sa capacité de remboursement. Le prêteur doit croire en l'autre et en sa capacité à rembourser sa dette. L'emprunteur doit avoir du crédit auprès du prêteur, d'où les termes de « crédeur » et de « créance ». La nécessité de la confiance contribue à structurer et à codifier la relation de dette.

En échange de cette somme d'argent rendue immédiatement disponible, l'emprunteur s'engage à rémunérer le prêteur en fonction du montant emprunté et de la durée de l'emprunt. Cette rémunération de l'argent emprunté s'appelle l'intérêt. Comme le monde est fait d'événements imprévus, le prêteur n'est pas totalement sûr de retrouver ce qu'il a avancé en intégralité à la date prévue car, entre-temps, l'emprunteur peut ne pas réussir à rembourser sa dette correctement, devenant ainsi insolvable. Le fait de prêter son argent, c'est-à-dire d'épargner, constitue donc une sorte de pari plus ou moins risqué, que l'on fait en renonçant à consommer tout de suite une partie de son revenu en vue, espère-t-on, de consommer davantage plus tard⁵. L'ampleur du risque encouru est difficile à apprécier. Elle peut dépendre de la durée de l'emprunt, de la nature des activités et du patrimoine de l'emprunteur, ou encore de l'état de l'environnement économique. L'intérêt s'interprète ainsi comme la rémunération du risque que l'emprunteur fait encourir au prêteur. De plus, l'argent a la particularité d'être l'équivalent général : à tout moment, on peut obtenir n'importe quelle marchandise contre de l'argent. Par son pouvoir d'acheter mille et une choses différentes plus ou moins utiles, il les fait exister en puissance dans la main

de son détenteur. Par conséquent, il en coûte toujours à celui ou celle qui s'en prive; l'intérêt apparaît donc comme le prix à payer pour que le prêteur accepte de renoncer à disposer de son argent à vue. L'intérêt est alors le prix de la renonciation à l'usage immédiat de son argent, c'est-à-dire à la liquidité⁶. Il apparaît comme une contrepartie à la fois du risque financier et de l'abandon provisoire, de la part du prêteur, des virtualités qu'offre la monnaie.

Quel est, dès lors, le rapport entre dette et créance? Lorsque le prêteur fait crédit à l'emprunteur, il détient sur lui une créance, laquelle est la contrepartie financière de la dette; c'est-à-dire qu'il détient sur l'emprunteur le droit d'exiger de lui le paiement de sa dette. Ainsi, à tout moment, la somme des dettes est par définition égale à la somme des créances. Si l'on souhaite réfléchir aux questions de redistribution par la dette, il faut donc d'abord se demander qui emprunte auprès de qui? Dans quels termes et pour quels motifs?

La dette n'est pas une affaire purement financière ou comptable⁷. Pourquoi s'endette-t-on? Pour acheter un bien et s'en servir, en jouir, dès aujourd'hui. Il faudrait sinon attendre des années avant d'avoir préalablement accumulé l'épargne suffisante pour y accéder. Les dettes ne peuvent être appréciées en elles-mêmes, isolément de l'environnement économique dans lesquelles elles prennent sens et valeur. Elles ont des contreparties financières, les créances, dont la valeur peut éventuellement faire l'objet de fluctuations (car certains titres de créances peuvent eux-mêmes être achetés et vendus), et des contreparties réelles, qui elles ont une double dimension: une valeur marchande, qui peut fluctuer, et un usage concret, qui consiste à satisfaire des besoins. Au fond, tant qu'une dette n'est pas disproportionnée au regard des flux de revenus futurs de celui qui la contracte, elle n'est pas injustifiée d'un point de vue économique (elle

reste soutenable), surtout si l'on tient compte du fait que sa contrepartie réelle améliore le bien-être du débiteur.

Penchons-nous ici un instant sur le cas des dettes de jeu : ce type particulier de dette n'a pas de contrepartie réelle. Mise à part l'éventuelle addiction au jeu si formidablement narrée par Dostoïevski dans *Le Joueur*, ce qui fait problème avec ce type de dettes, c'est que leur contrepartie concrète s'est évanouie au moment même où elles ont été contractées. Ou, plutôt, leur contrepartie est la croyance en la possibilité de « se refaire », la croyance en un retournement prodigieux de la chance. C'est bien de la spéculation, mais sous une forme extrême. N'ayant pas de contrepartie réelle, les dettes de jeu peuvent ainsi être considérées comme de la mauvaise dette par excellence. Si cette digression par les dettes de jeu peut sembler anecdotique, nous verrons qu'elle s'avère au contraire très utile pour comprendre la période que nous traversons.

La dette diminue la valeur d'un patrimoine (elle s'inscrit au passif du bilan), tandis que sa contrepartie réelle l'augmente (elle s'inscrit à l'actif du bilan). Ainsi, il faut au moins raisonner en termes de bilan des administrations publiques en comparant l'ensemble des dettes à l'ensemble de leurs créances et immobilisations. C'est ce que nous ferons dans ce chapitre. Néanmoins, il convient de ne pas rester au niveau de l'analyse comptable et d'aborder la dimension macroéconomique et monétaire de la dette publique, ainsi que les enjeux qu'elle soulève sur le plan politique.

SPÉCIFICITÉS ÉCONOMIQUES DE L'ÉTAT ET LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

Quelle est la particularité de l'État et des administrations publiques en matière d'endettement, au regard des ménages et des entreprises ? Même si chacun sent bien que ce n'est

pas la même chose, il est pourtant fréquent d'entendre tel homme politique ou tel journaliste en appeler à une gestion de « bon père de famille » ou « comme dans une entreprise ». L'ascendant de ces expressions est à la mesure de leur fausseté.

L'horizon temporel d'un ménage se confond avec celui des individus qui le composent, il est fini. En revanche, celui de l'État et des administrations publiques qui l'accompagnent dépasse quelques générations. Pour les entreprises, il en va presque comme pour les ménages : si un petit nombre d'entre elles parvient à se maintenir sur plusieurs générations, la plupart disparaissent ou sont absorbées par d'autres. En matière d'endettement, il en découle immédiatement que l'impératif de remboursement complet n'est pas aussi inconditionnel pour les administrations publiques qu'il l'est dans le cas où l'horizon temporel est fini. Autrement dit, un titre de la dette publique arrivant à son terme peut être remboursé par l'émission d'une nouvelle dette. En pratique, il n'est pas surprenant que les grosses entreprises internationales et les banques aient, dans les faits, également la possibilité de procéder à ce type de renouvellement.

L'État et les administrations publiques n'ont pas non plus le même rapport à leur environnement économique que les autres agents économiques dans la mesure où leur poids est désormais considérable dans les économies capitalistes avancées, y compris au sein des pays où dominent des traditions politiques centrées sur le laisser-faire. En effet, la dépense publique totale représentait en 2014 plus de 55 % du PIB en France, au Danemark et en Finlande ; elle atteignait 45 % en Allemagne, 50 % en Italie et aux Pays-Bas, et tout de même 48 % au Royaume-Uni, mais aussi plus de 40 % aux États-Unis et au Japon. Même si de tels niveaux s'expliquent en partie par l'effet de la crise et de la contraction de l'activité privée, on pourrait multiplier

à l'envi les indicateurs montrant l'importance de la taille atteinte par les administrations publiques dès le milieu du xx^e siècle⁸, en particulier en raison de l'épanouissement de la protection sociale, y compris au cours des dernières décennies. Cela implique que leur dimension est intrinsèquement macroéconomique: sans même parler de leurs pouvoirs réglementaire et coercitif, leur taille est telle que les choix effectués tant du côté des dépenses que de celui des recettes viennent agir d'emblée sur l'ensemble du système économique. Agir sur les administrations publiques, c'est agir en creux d'une manière ou d'une autre sur la plupart des variables clés. En d'autres termes, les administrations publiques n'évoluent pas dans un environnement économique autonome mais, bien au contraire, cet environnement se trouve très largement modelé par les décisions publiques, si bien que les décisions privées peuvent être considérées, pour une bonne part, comme réagissant à la décision publique⁹.

Cela nous amène à la différence de nature entre l'État et les autres acteurs économiques en matière de contrainte budgétaire. La dépense d'un ménage est bornée par l'étendue de ses revenus; à la limite, il est possible d'anticiper sur les revenus futurs attendus pour augmenter la dépense présente en empruntant, mais c'est à peu près tout, mis à part bien sûr les effets peu prévisibles du jeu de l'amour et du hasard qui transforme parfois Cosette en princesse ou Gavroche en héritier. Chacun peut rêver. Et on peut se prendre à rêver précisément parce que l'on ne décide que d'une manière très limitée du niveau de son propre revenu. Il en va peu ou prou de même pour une entreprise, à ceci près que celles d'entre elles qui se situent en position dominante sur leur marché et/ou ont une taille importante sont à même de manipuler en leur faveur les termes de l'échange (en modifiant dans certaines limites le prix ou la qualité) et de

mobiliser des moyens de financement plus facilement que les autres entreprises ou les ménages. En revanche, par le monopole fiscal, l'État et les administrations publiques ont la faculté bien particulière, le privilège pourrait-on dire, de déterminer le niveau de leurs ressources en choisissant les taux et les assiettes formant leur structure fiscale. La plupart du temps, le privilège fiscal fait l'objet d'un contrôle parlementaire, donc politique, qui contribue à fonder la démocratie représentative. En retour, ces ressources sont en partie déterminées par l'ampleur des dépenses de ces mêmes administrations publiques¹⁰.

Pour grossir un peu le trait, on peut dire que les agents privés ont une capacité de dépense limitée par leurs ressources alors que l'État et les administrations publiques ont des ressources limitées par l'ampleur de leurs dépenses¹¹. Cela signifie-t-il pour autant que la dépense publique à un moment du temps pourrait être en quelque sorte illimitée? Non, car la capacité d'emprunt public dépend de la capacité des autorités à lever l'impôt, dont l'ampleur est par définition limitée, et, d'autre part, de l'offre qui lui fait face, les capacités de production étant par définition limitées. Si un gouvernement « oublie » ce principe, par exemple en contraignant la Banque centrale à lui prêter des sommes astronomiques, et si ces très grandes quantités de monnaie sont dépensées immédiatement, cela aura sans doute un effet sur l'activité mais cela se traduira également par une accélération de l'inflation (car les capacités de production vacantes finiront par disparaître), une dégradation du solde commercial et une dévalorisation externe de la monnaie. Les marges de manœuvre pour accroître la dépense sont ainsi liées à l'amplitude du sous-emploi des facteurs de production et aux modalités d'insertion de l'économie considérée dans les relations monétaires et commerciales internationales.

DETTE ET ÉPARGNE

Les discours économiques qui saturent actuellement l'espace public à la fois célèbrent l'épargne et condamnent la dette. Gloire aux créditeurs, honte aux débiteurs ! Pays, banques, sociétés, individus seront soit encensés, soit honnis selon qu'ils apparaissent comme plutôt dans l'une ou l'autre catégorie. Pourtant, au niveau microéconomique, on peut tout à la fois être endetté et posséder tout de même des créances. Ce qu'il faut alors apprécier, c'est la situation nette au regard des perspectives futures de revenu. Au niveau macroéconomique, l'un ne peut pas aller sans l'autre : toute dette pour l'un représente une créance pour un autre. L'épargne elle-même n'est finalement rien d'autre qu'un ensemble de créances détenues sous différentes formes, et, s'il y a beaucoup de dettes dans le système économique, c'est qu'il y a aussi beaucoup d'épargne. La pensée économique de ceux qui veulent de l'épargne, des « excédents », tout en dénigrant l'endettement est simplement incohérente. Il ne peut y avoir de l'épargne sans dette et réciproquement. Ce n'est pas de la haute théorie, c'est juste un principe comptable. Si l'on pense qu'il y a trop de dettes, il faut être cohérent, et dire aussi qu'il y a trop d'épargne. L'analyse peut enfin commencer : il y a donc beaucoup de dettes quand il y a aussi beaucoup d'épargne. Mais, alors, pourquoi l'épargne est-elle si abondante ? Quel effet cela a-t-il sur le fonctionnement de l'économie ? Que se passe-t-il si l'on tient également compte des échanges internationaux, car certains pays peuvent être débiteurs nets et d'autres créditeurs nets ?

LES CONTREPARTIES RÉELLES DE LA DETTE PUBLIQUE

Ce qui précède nous permet maintenant de traiter un peu moins confusément la question des contreparties de la dette publique. En réalité, il est impossible de dissocier ces contreparties de celles de l'impôt, car on ne peut pas dire à strictement parler si telle dépense a été payée par tel euro récolté par un prélèvement obligatoire ou tel euro récolté par une émission obligataire. Le principe juridique de non-affectation des ressources a pour effet d'additionner indistinctement des euros pour former une masse globale qui constitue la contrepartie de la dépense prise dans son ensemble¹². Autrement dit, une dépense payée par l'impôt ne se différencie d'une dépense payée par l'endettement ni du point de vue de sa nature comptable, ni de sa finalité concrète sur le plan économique. Toutefois, les deux modalités de paiement de la dépense n'engendrent pas les mêmes dynamiques macroéconomiques. Malgré cette impossibilité de réaffecter *a posteriori* une dépense donnée à un prélèvement ou à un emprunt donné, il est instructif de s'interroger sur ce que les dépenses apportent au reste de l'économie. Si elles ne servent à rien, mieux vaut les supprimer et ainsi moins prélever et moins emprunter, mais si elles servent à quelque chose il est irrationnel sur le plan économique de les supprimer sans tenir compte des coûts engendrés par leur suppression. Trois types de contreparties réelles de la dette publique peuvent être distingués.

Le premier ensemble de contreparties regroupe les dépenses d'investissement des administrations publiques. Elles sont les plus concrètes et les plus évidentes à se représenter car elles regroupent pour l'essentiel les bâtiments et les infrastructures publiques: d'une part les hôpitaux, les casernes de pompiers, les écoles, les tribunaux, les

bibliothèques, les mairies, etc., et d'autre part les routes, les systèmes d'éclairage public, les infrastructures pour acheminer l'eau, le gaz et l'électricité, les réseaux de transport public, les systèmes d'assainissement, etc. Ces différents éléments présentent une utilité directe et facile à percevoir pour les autres entités économiques dans la mesure où le service qu'ils apportent contribue à augmenter et à valoriser l'efficacité des entreprises et le bien-être des ménages. Avec l'émergence de la doctrine classique des finances publiques, au XIX^e siècle, émerge l'idée que les dépenses publiques d'investissement ne doivent pas empiéter sur les dépenses courantes, supposées être payées par l'impôt, et ainsi faire l'objet d'un emprunt en raison de leur longue durée d'amortissement. En effet, assez tôt, il est perçu que les dépenses publiques d'investissement viennent augmenter durablement le stock de capital public et, de la sorte, améliorer durablement les conditions de l'activité privée, et donc les revenus futurs sur lesquels seront prélevés les impôts permettant d'assumer l'emprunt public sur le long terme. Réduire ces dépenses en vue de réduire l'endettement public conduit donc à réduire, d'une part, l'efficacité et le bien-être du secteur privé et, d'autre part, le surcroît de recettes fiscales futures, ce qui n'est pas la meilleure manière d'améliorer à long terme les comptes publics, si c'est ce que l'on prétend faire.

Les frontières de la dette publique sont liées aux frontières des administrations publiques: la façon la plus simple de se débarrasser de la dette publique est d'en faire de la dette privée, en privatisant l'action publique. Si le gouvernement décide de réduire l'activité de l'État et des administrations publiques, il est possible, mais pas du tout certain, que des intervenants privés viendront le remplacer en partie, si bien que de nouvelles questions doivent être posées: avec quelle ampleur l'investissement public sera-t-il

remplacé par de l'investissement privé? Quelle sera la qualité du service rendu? Quelle sera la tarification qui permettra d'accéder à ces services? En d'autres termes, quelles seront les conditions d'accès (et donc d'exclusion) à ces services? Vouloir baisser les dépenses pour améliorer les comptes publics implique d'évaluer les coûts économiques induits par ces baisses et les effets de répartition liés à ces baisses (qui va payer pour obtenir quel service en remplacement de tel service public?), puis de mettre en balance les coûts de la réduction de ces dépenses publiques avec leurs effets bénéfiques supposés. Ainsi, la rentabilité sociale de la hausse comme de la baisse de la dépense publique n'est pas donnée *a priori*, elle doit faire l'objet d'un calcul prenant en compte les effets réels les plus probables mis en jeu par la décision publique. Rien ne dit *a priori* qu'il faille procéder à de telles réductions, bien au contraire, pour s'en tenir à des considérations strictement comptables, puisque certains font mine de privilégier cet aspect des choses sur tout autre, la discussion qui précède montre que réduire les dépenses d'investissement affecte les services rendus par l'État et peut fragiliser à plus long terme les bases taxables et donc les comptes publics.

Ce premier ensemble de contreparties renvoie à la valeur du patrimoine des administrations publiques. Elles possèdent ainsi des actifs dits « non financiers » composés essentiellement de constructions, qui résultent de leurs investissements passés, et de ressources naturelles ainsi que des actifs financiers composés de créances à recevoir et de participations dans des entreprises jugées stratégiques. Si l'on met en balance le total de ces actifs avec la dette des administrations publiques, on obtient leur situation nette. Dans le cas de la France, ses administrations publiques possédaient en 2013 un actif total de 3 094 milliards d'euros et un passif total de 2 547 milliards d'euros, leur situation

nette était ainsi de 547 milliards¹³. Nous voilà rassurés: le patrimoine net des administrations publiques est positif. N'en déplaise aux habitués du catastrophisme, chaque Français est donc riche par ses administrations publiques de près de 10 000 euros. La situation s'est certes dégradée depuis 2007, mais on retrouve un niveau comparable à ce qui a prévalu durant les années 1990. Voilà pour l'analyse bêtement comptable de l'endettement public. On ne peut pas en dire beaucoup plus et, quoi qu'il en soit, ces considérations n'ont guère de sens car s'il fallait subitement liquider l'actif pour solder le passif, comme ce peut être le cas d'une entreprise par exemple, il y a peu de chance pour que cela se fasse à valeur constante compte tenu des volumes en jeu... Il faut donc aller plus loin dans l'analyse pour effectuer des calculs qui aient quelque d'intérêt.

Le deuxième ensemble de contreparties réelles à la dette publique regroupe des éléments en apparence plus immatériels que le précédent. Il s'agit des dépenses en matière d'éducation et de santé qui, même si elles ne sont pas considérées intrinsèquement comme de l'investissement, contribuent à améliorer la qualité de la force de travail, c'est-à-dire l'efficacité productive de la main-d'œuvre, et le bien-être des ménages¹⁴. Tout comme l'investissement, ces dépenses publiques améliorent les capacités productives de l'économie et la cohésion sociale, si bien que cet effet positif à terme sur l'activité économique justifie l'emprunt de la même manière. La distinction entre investissement et dépenses courantes devient alors trop étroite pour légitimer le recours à l'emprunt. En outre, il est clair ici que la dépense publique agit bien évidemment et immédiatement sur la demande et, à plus long terme, sur l'offre¹⁵. Ce qui nous amène au troisième ensemble.

Le troisième ensemble des contreparties réelles à la dette publique est plus large: il renvoie à l'effet global de

la dépense publique sur l'activité. Nous avons vu qu'il n'est pas possible de dissocier les dépenses payées avec des euros obtenus par l'impôt de celles payées par des euros obtenus par l'endettement. Il est donc absurde de prétendre que la dette pourrait ou devrait être réservée à l'investissement, ainsi que tentaient de le faire les juristes et les économistes qui s'intéressaient aux finances publiques à la fin du XIX^e siècle. En outre, entre les deux guerres mondiales, les économistes nous ont appris que la moindre unité monétaire dépensée par les administrations publiques, que ce soit sous forme d'investissement, de salaire ou de fournitures, a un impact sur l'activité. Ils ont de fait découvert que, dans une économie où le plein-emploi des facteurs de production n'est pas assuré (ce qui est malheureusement le cas la plupart du temps), les dépenses publiques et privées déterminent le niveau de la demande globale que les entreprises peuvent satisfaire, c'est-à-dire par conséquent le niveau d'activité que l'ensemble de l'économie peut atteindre pour écouler la production réalisée sans variation importante des stocks d'inventaires. Dans la mesure où les entreprises embauchent et licencient au gré des fluctuations de leurs carnets de commande, les variations de l'emploi résultent de celles de l'activité et donc, en dernier lieu, de celles de la demande agrégée.

La variation de n'importe quelle composante de la demande induit une variation de l'offre et donc du revenu, ce qui en retour augmente la consommation, laquelle amène à une nouvelle augmentation de l'offre et de ce fait des revenus distribués, et ainsi de suite. Par leurs dépenses, dans toute leur diversité, l'État et les administrations publiques contribuent à adresser une demande au secteur privé, soit directement par les achats qu'ils font auprès des entreprises en matière de biens et services de consommation finale ou d'investissement, soit indirectement par les salaires qu'ils

versent aux agents publics et les transferts qu'ils adressent aux ménages, car ces rémunérations et ces prestations en espèces sont à leur tour dépensées. La dépense initiale produit donc un effet d'entraînement et de démultiplication. Mais la taille du multiplicateur¹⁶ n'est pas infinie car, à chaque impulsion de la demande qui donne lieu *in fine* à la distribution d'un revenu supplémentaire, seule une fraction de ce revenu est consommée, le reste est épargné ou bien, ce qui revient au même, une fraction de la consommation porte sur des biens importés, ce qui ne bénéficie pas à l'économie domestique. Plus les fuites par l'épargne et par les importations sont importantes, moins l'effet multiplicateur est grand. La théorie montre qu'un tel effet est plus élevé s'il est obtenu par une dépense publique en biens d'investissement ou en biens de consommation finale auprès des entreprises que par une hausse des salaires dans la fonction publique. Néanmoins, l'embauche directe de nouveaux salariés par les administrations publiques a le double avantage en situation de chômage massif d'augmenter directement le niveau d'emploi et, en même temps, de produire un effet multiplicateur¹⁷.

Finalement, parmi les contreparties réelles de la dette publique, on trouve un certain niveau d'activité et un certain niveau d'emploi. À en croire la plupart des grands médias, la dette publique serait à l'origine de tous nos maux ou presque. Si son niveau était plus faible, nous serions en bien meilleure posture. Ces affirmations reposent sur une interprétation erronée qui ne prend pas en compte l'effet de la dépense (notamment celle effectuée par endettement) sur l'activité, donc sur l'offre. En réalité, si la dette publique était moindre, le niveau de l'activité et le volume de biens disponibles par habitant seraient plus faibles. Avec moins de dette publique, on aurait aussi moins de revenus (privés) et par conséquent un niveau

de PIB plus faible, si bien d'ailleurs que le ratio D/Y qui rapporte la dette publique (notée D) au PIB (noté Y) ne serait pas forcément plus petit. De tels calculs sont absents du débat public, monopolisé par les experts du catastrophisme et les prédicateurs du déclin.

La mécanique de la dette publique

Depuis plus de soixante-dix ans, l'analyse économique a beaucoup contribué à la compréhension de la dynamique de la dette publique. Elle permet de ne pas céder avec trop de complaisance au catastrophisme ou au moralisme. L'accroissement des dettes publiques coïncide souvent avec les guerres. Les États-Unis, s'ils n'ont commencé à prendre directement part au second conflit mondial qu'en décembre 1941, ont apporté leur aide au Royaume-Uni dès 1940 et à l'URSS à partir de 1941, ce qui n'a pas manqué d'augmenter assez rapidement leur dette publique. Inévitablement, des économistes chevronnés, bons Rintintin, se sont vus enrôlés par le camp isolationniste pour entonner le chant bien connu des méfaits d'une dette publique excessive. Dès 1942, le camp interventionniste allait cependant mobiliser d'autres économistes à même de tenir un discours nouveau sur ce thème en s'appuyant sur la pensée keynésienne : Abba Lerner, Alvin Hansen, Evsey Domar et beaucoup d'autres¹⁸. Née au Royaume-Uni, cette approche s'est diffusée et épanouie aux États-Unis avant de revenir en Europe durant les années 1950.

L'IMPÔT COMME FONDEMENT DE LA CAPACITÉ D'UN ÉTAT À S'ENDETTER

Un État indépendant est un État en mesure d'assurer son autonomie vis-à-vis des autres États, y compris les plus puissants. On dit qu'il est souverain s'il dispose des moyens

matériels d'exercer son autorité sur son territoire sans être contesté – capacité de contraindre par la force, capacité de lever l'impôt¹⁹. Le corollaire des deux précédents éléments est la capacité de battre monnaie : le monopole monétaire du souverain découle du fait qu'il exige que l'impôt soit payé sous la forme de sa propre monnaie, avec laquelle il règle ses dépenses. Ainsi, la monnaie n'est rien d'autre qu'une reconnaissance de dette qui s'échange et circule dans l'économie, puis s'éteint lorsqu'elle lui revient par l'impôt²⁰. La monnaie du souverain est de fait utilisée par les agents privés pour exprimer et régler leurs propres dettes. Ils sont contraints de l'accepter dans leurs échanges courants afin de pouvoir eux-mêmes s'acquitter de ce prélèvement obligatoire.

Pour régler ses dépenses, le souverain a donc trois possibilités qui n'ont pas les mêmes effets sur l'activité économique : il peut soit emprunter du numéraire déjà en circulation (dette financière), soit prélever par l'impôt, c'est-à-dire par la force, davantage du numéraire déjà en circulation, soit émettre une nouvelle quantité de monnaie (dette monétaire)²¹.

Ce qui fonde la capacité d'un État à s'endetter, que ce soit sous forme monétaire ou sous forme financière, c'est sa capacité à éteindre la dette donc à rembourser, c'est-à-dire à lever l'impôt, à prélever, par la contrainte, dans les mains des agents privés le numéraire que le souverain leur a lui-même remis lorsqu'il a payé sa dépense. Ce faisant, il réaffirme sa prééminence sur son territoire et les moyens de sa reproduction en tant qu'État. Cela a bien entendu des effets économiques considérables en termes de structuration des échanges et de stimulation de l'activité. Les agents privés accepteront d'échanger entre eux les reconnaissances de dettes émises par l'État (bons du Trésor et monnaie) seulement s'ils ont confiance en leur émetteur,

c'est-à-dire s'ils ont la certitude que ces reconnaissances de dettes qu'ils utilisent pour régler leurs achats et conserver leur épargne ne perdront pas leur valeur pendant qu'ils s'en servent. Cette certitude n'est rien d'autre que la confiance en lui en tant qu'emprunteur, et c'est elle qui confère sa valeur à la monnaie²².

Bien que souvent occultée, cette idée d'un lien profond entre capacité d'emprunt et impôt est très ancienne. Par exemple, Adam Smith constate que, pour ne pas faire défaut sur ses dettes et donc pour pouvoir honorer les paiements des intérêts, la Couronne s'est vue contrainte de rendre permanents des prélèvements qui n'étaient initialement prévus que pour une période limitée. Il considère même que, au début du XVIII^e siècle, cette chose alors nouvelle consistant à rendre l'impôt permanent a eu l'effet pervers d'alourdir l'endettement public, car il aurait poussé tous les agents (prêteurs comme administrateurs de l'État) à anticiper sur les recettes futures, facilitant d'autant l'émission de titres de dette publique. Néanmoins, ce passage de l'impôt temporaire à l'impôt permanent aurait aussi et surtout, selon l'illustre Écossais, permis de réduire le taux d'intérêt auquel la couronne s'endettait alors, ce qui est une autre manifestation du fait que la confiance accordée à l'État emprunteur est fondée sur sa capacité à lever l'impôt²³.

Un État qui emprunte beaucoup doit par conséquent lever suffisamment d'impôts sous peine de perdre la confiance de ses prêteurs, ce qui augmentera le taux d'intérêt auquel il emprunte et donc son besoin de financement ; un cercle vicieux est alors susceptible de s'enclencher. S'il n'augmente pas les impôts, les prêteurs peuvent en effet douter de sa capacité à leur verser des intérêts et à leur rembourser le principal une fois le terme échu (éventuellement en émettant une nouvelle dette), ce qui les conduira à moins prêter. L'État aura alors des difficultés à financer ses

dépenses et même à émettre de nouveaux emprunts pour rembourser ceux qui sont arrivés à maturité.

Ayant besoin de procéder à des dépenses, pour mener une guerre, par exemple, et n'étant pas en position d'emprunter aisément il pourra, pour les régler, émettre de la monnaie mais, d'une part, cette monnaie risque éventuellement de ne pas être acceptée par les partenaires étrangers et, d'autre part, les agents privés de l'économie considérée, n'étant pas contraints d'en amasser beaucoup pour payer l'impôt, seront peut-être amenés à s'en détourner, c'est-à-dire à s'en débarrasser rapidement contre des biens. Des monnaies parallèles émergeront alors. Dans ce cas, chacun sera tenté de se débarrasser de la monnaie nationale contre des biens; son pouvoir d'achat (sa valeur relative) s'effondrera: il y a alors une hyperinflation car il faut de plus en plus de numéraire pour acheter la même quantité de bien. Ce type de situation résulte de la perte de confiance dans l'État en tant qu'émetteur de dette sous forme de monnaie²⁴.

S'il ne peut se financer, payer ses dépenses et, notamment, rémunérer ses fonctionnaires correctement, avec quoi l'État va-t-il maintenir son double monopole fiscal et militaire? En d'autres termes, l'hyperinflation est propre aux situations instables dans lesquelles l'État peine à se reproduire en tant que tel. Qu'il emprunte ou qu'il émette de la monnaie, l'État doit prélever l'impôt en conséquence sous peine de perdre la confiance, de voir ses dettes se dévaloriser très rapidement et de risquer l'effondrement.

De même que la fragilité de l'État et le manque de confiance en sa capacité à rembourser ses dettes peuvent déboucher sur l'hyperinflation et le chaos économique et social, de même son aptitude à emprunter adossée à un solide et efficace système fiscal contribue, d'une part, à structurer les marchés financiers et, d'autre part, à assurer un environnement économique et monétaire propice à

l'activité. L'État et l'économie ne peuvent se reproduire et se développer l'un sans l'autre. Dans les temps préindustriels, la monétarisation des dépenses du souverain et de l'impôt est associée au développement et à la formalisation de ses emprunts. Cette monétarisation contribue à diffuser le numéraire dans l'ensemble de l'économie et à sortir l'agriculture de l'autosubsistance. D'un côté, le fait de lever l'impôt en monnaie et non plus en nature crée une demande privée de numéraire qui pousse à produire pour autrui et à amener les biens sur le marché. D'un autre côté, ces biens trouvent preneurs car il existe une demande solvable qui résulte de la diffusion de la dépense du souverain en monnaie et de la rémunération monétaire des personnes au service de l'État. Il est ainsi erroné de penser le développement de l'économie indépendamment de celui de l'État, ou de considérer l'impôt et l'emprunt public comme de simples ponctions sans contreparties sur des revenus et une production privée qui, sans cela, se porteraient bien mieux. L'État n'est pas le parasite proliférant au détriment de l'économie privée que l'on nous décrit si volontiers: sans générer à lui seul l'expansion, il en est du moins l'un des principaux aiguillons.

COMMENT PENSER L'AJUSTEMENT MACROÉCONOMIQUE ?

Dans une situation économique où le plein-emploi des facteurs n'est pas réalisé, ce qui malheureusement arrive très souvent, l'offre – et donc le revenu qui lui correspond – est, on l'a vu, déterminée par les dépenses, c'est-à-dire la demande. Par conséquent, la variation de l'une des composantes de la demande (consommation, investissement, exportations) induira une variation de l'offre, donc du revenu.

Dans la macroéconomie actuellement dominante, on fait la plupart du temps l'hypothèse, d'une part, que l'économie est au plein-emploi et, d'autre part, qu'une variation de la demande se traduit par une variation des prix, et non par une variation de l'activité.

En revanche, dans la macroéconomie dite « non standard » (keynésienne), la réponse en prix ou en quantités dépend du niveau de l'emploi et donc des contraintes de débouchés des entreprises: plus on s'approche du plein-emploi, plus les entreprises répondent à une variation de la demande par une variation des prix, et plus on s'éloigne du plein-emploi, plus elles réagissent par une variation des quantités offertes car, dans ce cas, si une entreprise augmente ses prix, elle perd ses parts de marché. Pour que le multiplicateur fonctionne, cela suppose que les entreprises réagissent au moins partiellement en quantité à une variation de la demande qui s'adresse à elles, et donc que l'économie ne soit pas déjà au plein-emploi (au plein-emploi, une hausse de la demande globale conduit forcément à une hausse du niveau général des prix). La notion de multiplicateur consiste à dire que cette variation induite sur l'offre sera plus que proportionnelle en raison des effets de propagation portés par la consommation des ménages, laquelle est une variable de demande qui dépend du revenu.

La théorie keynésienne montre qu'il existe une multitude de fuites et de réactions contraires dans le système qui viennent contrecarrer cet effet multiplicateur²⁵. Néanmoins, elle considère que la dimension du multiplicateur est actuellement significative et donc que son effet ne doit pas être négligé, d'autant qu'il peut jouer dans le sens de l'expansion mais aussi de la récession, ce dont la situation européenne actuelle est une illustration. Plus l'économie est éloignée du plein-emploi, plus le multiplicateur est grand; plus l'économie est proche du plein-emploi, moins une hausse

de la demande induit une hausse de l'activité – et plus cela stimule l'inflation. La taille du multiplicateur varie enfin selon le type de dépense effectuée: par exemple, selon qu'une commande s'adresse à des entreprises qui importent peu ou beaucoup de leurs consommations intermédiaires et qui emploient peu ou beaucoup de main-d'œuvre, la propagation de la demande initiale à l'intérieur de l'économie domestique sera plus ou moins importante.

En situation de déflation – dont le cas emblématique est celui de la crise des années 1930 – une « relance keynésienne », c'est-à-dire un accroissement conséquent de la dépense publique financé par endettement, permet, en mobilisant l'épargne disponible, de regarnir les carnets de commande et, ainsi, de retourner également les anticipations des entrepreneurs au moyen d'espèces sonnantes et trébuchantes. Sans attendre une configuration aussi extrême que la crise des années 1930, ce type de procédé a été mobilisé à maintes reprises au cours de l'histoire pour pallier les faiblesses de la demande. C'est d'ailleurs ce que les gouvernements d'un grand nombre de pays ont fait une fois encore en 2009; dans le cas européen, nous verrons qu'ils l'ont stoppé beaucoup trop tôt. L'effet multiplicateur de la dépense publique augmente le revenu national plus que proportionnellement et, en outre, il produit un effet d'entraînement sur le reste de l'économie, à même de déclencher un cercle vertueux dans lequel l'investissement privé vient prendre le relais en produisant à son tour un effet multiplicateur. Contrairement à ce qui est répété en boucle, le niveau de l'emploi a de fortes chances de s'améliorer avec le rythme de l'activité, car la demande de travail dépend moins du coût du travail que du climat général des affaires et des perspectives de développement de l'activité future²⁶.

DÉPENSES PUBLIQUES ET RATIO D'ENDETTEMENT

Quel est l'impact de la relance dite keynésienne sur les finances publiques en situation de sous-emploi? À court terme, la hausse de la dépense financée par endettement dégrade le déficit public et augmente le stock de dette, celle-ci étant la somme des déficits passés. Il est ainsi plus difficile de procéder à une relance s'il existe un cadre institutionnel visant à limiter *a priori* l'ampleur du déficit, comme c'est le cas en Europe depuis le début des années 1990. Par la suite, à mesure que cette dépense initiale se déploie et produit ses effets d'entraînement, les revenus privés augmentent car davantage de salaires sont distribués et davantage de biens sont échangés. Cela conduit donc dans un second temps à un accroissement des recettes fiscales, qui suivent le même mouvement que l'activité économique. Avec une amélioration de la croissance et de l'emploi, il y a mécaniquement davantage d'impôts sur les revenus, sur les profits et sur la consommation qui rentrent dans les caisses des administrations publiques. Cela réduit alors le déficit public et contribue à ralentir l'accroissement du stock total de dette, voire à amorcer sa diminution.

Est-ce vraiment un problème que la dette totale ne diminue pas? Non, parce que la valeur du revenu national sur lequel sont prélevés les impôts servant à rembourser cette dette a elle aussi augmenté. C'est donc moins l'évolution du niveau absolu de la dette qui compte que son poids relatif au revenu national, le ratio D/Y , dont l'évolution est communément interprétée comme un indicateur de la soutenabilité de la dette²⁷. La baisse du ratio signifie simplement que la capacité de l'économie à rembourser cette même dette publique a augmenté. Pour un même niveau de dette, une augmentation de la

croissance économique fait baisser D/Y et vice-versa. La hausse du ratio peut dès lors n'être que la traduction de la contraction de l'activité économique. La soutenabilité apparaît ainsi comme exprimant une trajectoire plutôt qu'un niveau ou un seuil. Nous verrons plus loin qu'il est également instructif de construire d'autres indicateurs dynamiques de soutenabilité, notamment en comparant les flux d'intérêts au stock de dette ou aux recettes fiscales.

LES DÉLAIS D'AJUSTEMENT

Pour obtenir une telle trajectoire, outre une situation initiale de sous-emploi et un multiplicateur de taille suffisante, on fait aussi l'hypothèse que les nouveaux emprunts émis se font sans tension sur les taux d'intérêt, donc sans défiance de la part des prêteurs vis-à-vis de la politique menée. Ainsi que l'illustre le schéma 1, l'ampleur et la vitesse de ce processus dépendent de la réactivité de l'économie à la dépense publique – c'est-à-dire de la taille du multiplicateur – et de la structure fiscale, laquelle est plus ou moins élastique à une variation du revenu selon son degré de progressivité. Il faut noter qu'il peut se passer un certain laps de temps (entre t_1 et t_2), pendant lequel les antikeynésiens auront le sentiment de triompher, et (jusqu'en t_3) ils pourront même continuer à répéter : « Nous vous l'avions bien dit ! » D'ailleurs, si les prêteurs éprouvent une forte défiance envers l'État emprunteur – si par exemple celui-ci est considéré comme peu solvable –, il se peut même que la bascule du ratio ne se fasse pas, tout simplement parce que l'État ne parvient plus à emprunter à un taux raisonnable²⁸.

Cette question des délais d'ajustement ne doit pas être sous-estimée pour deux raisons. D'abord pour une

raison politique : cette latence initiale est autant de temps dont profiteront les adversaires pour tenter de faire valoir leurs vues (à savoir changer de cap « avant qu'il ne soit trop tard »). La seconde raison est liée à la logique autoréférentielle des marchés financiers : étant donné que le gouvernement n'a pas d'accès direct au guichet de la Banque centrale, il doit s'adresser aux prêteurs privés pour emprunter, comme c'est le cas actuellement en Europe²⁹. Dans l'hypothèse même où le gouvernement parviendrait à emprunter le montant qu'il juge nécessaire pour procéder à la relance sans subir une hausse significative du taux d'intérêt, si le délai de latence avant que le ratio D/Y ne commence effectivement à baisser est un peu long, alors le travail de sape des détracteurs se conjuguant au court-termisme et aux comportements mimétiques, très fréquemment observés sur les marchés financiers peut induire un mouvement de défiance des prêteurs, qui se traduira par une hausse des taux sur le marché secondaire de la dette et, en retour, sur les taux payés par les administrations publiques à leurs prêteurs pour refinancer le stock de dette existant. À première vue, ce n'est pas un problème dès lors que l'emprunt destiné à la relance a déjà eu lieu sans encombre – il suffit de tenir bon et d'attendre la baisse de D/Y pour « rassurer les marchés ». Mais ce n'est pas si simple, car le gouvernement doit sans cesse s'adresser à ses prêteurs, même quand il n'augmente pas son volume global de dette, juste pour refinancer son stock de dette existant³⁰ et, à court terme, pour résoudre ses problèmes de trésorerie. Dans ce cas, la hausse du coût de la dette qui résulte d'un tel mouvement de défiance peut venir annuler en partie l'effet positif de la relance sur le ratio D/Y ³¹. Ce problème est secondaire au regard du reste mais il ne peut être ignoré tant que le circuit du financement public n'a pas été réformé.

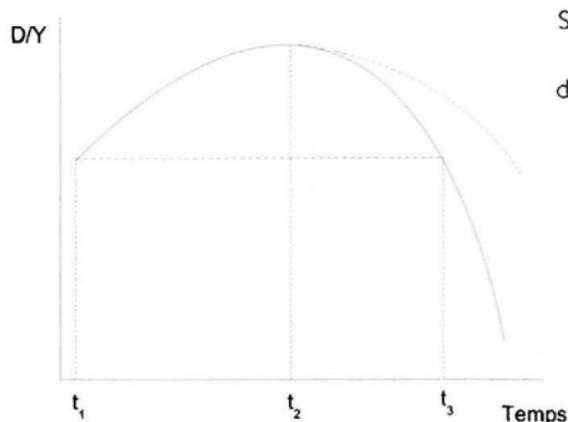


Schéma I. Effet d'une relance sur le ratio d'endettement public.

LE PRINCIPAL ENSEIGNEMENT

Le principal enseignement que l'on peut retenir des développements précédents est que la baisse du ratio n'est pas d'abord obtenue par une baisse de la dette D mais par une hausse du revenu national Y . Cela change beaucoup de choses par rapport aux rengaines ordinaires : les tenants de la politique antikeynésienne clament que, pour réduire le ratio D/Y , il faut absolument réduire le stock de dette D en baissant la dépense publique. Nous voyons maintenant plus clairement pourquoi cette politique ne marche pas. Elle consiste à tenter de dégager de manière permanente un surplus budgétaire. Pour ce faire, il faudrait que, durant une période assez longue, les impôts prélevés soient supérieurs aux dépenses injectées dans le système ; mais alors la baisse des dépenses ferait baisser la croissance (donc Y), ce qui ferait mécaniquement augmenter D/Y . Un surplus budgétaire peut se conjuguer avec une baisse du ratio uniquement si la croissance autonome³² est suffisamment forte pour compenser la compression des dépenses publiques, ce qui signifie tout simplement que la politique budgétaire doit être contra-cyclique, et non procyclique comme c'est le cas actuellement.

Les surplus budgétaires sont faciles à obtenir lorsque la croissance est forte, mais lorsqu'elle est atone le fait même de tenter de dégager de tels surplus vient dégrader encore davantage l'activité. Dans l'hypothèse où le gouvernement parviendrait quand même à faire baisser D par une baisse de sa dépense, pour que D/Y puisse lui aussi baisser, il faudrait alors que cette diminution de D soit plus rapide que celle de Y ... Mis à part la question essentielle de l'insondable gâchis causé par une baisse volontaire de la richesse nationale, cela est difficile à obtenir car, si l'activité est peu dynamique, la baisse de Y impose d'aller de plus en plus loin dans l'austérité pour tenter de maintenir une baisse de D plus rapide que celle de Y . Au bout d'un moment, on peut imaginer que Y serait devenu tellement petit (et la population tellement clochardisée) que sa baisse ne serait pour ainsi dire plus possible: dans ce cas, une stagnation du PIB à un niveau très bas entretenue par une baisse permanente de la dépense publique pourrait éventuellement parvenir à réduire le ratio D/Y . Est-ce le chemin que l'on a fait prendre à la Grèce depuis 2010?

DES SURPLUS BUDGÉTAIRES POUR QUOI FAIRE ?

Dans l'hypothèse où les administrations publiques d'un pays parviendraient tout de même à dégager des excédents, la situation ne serait pas tenable. Cela pour différentes raisons, car il y a plusieurs configurations envisageables. Nous en retenons trois.

Soit l'économie se trouve dans une situation où la croissance est prolongée et particulièrement élevée, comme cela s'est produit par exemple aux États-Unis à la fin des années 1990. Dans ce cas, tôt ou tard, elle viendra

buter sur le plein-emploi et une tendance inflationniste se manifesterà. Les autorités monétaires auront alors tôt fait de la juguler en enrayant au moins une partie du dynamisme des affaires par une politique monétaire restrictive, ce qui fera réapparaître un déficit³³. Surtout, les surplus budgétaires contribuent eux-mêmes à limiter et à ralentir mécaniquement la croissance par la ponction qu'ils opèrent sur la demande agrégée.

Soit au contraire – deuxième configuration possible pouvant présenter un surplus budgétaire –, l'économie se trouve dans le cas évoqué précédemment d'un pays très appauvri. On imagine sans peine que la population ne rêve que d'en finir avec l'austérité, et ce à juste raison car, s'il n'y a pas de surchauffe économique, un surplus budgétaire est le signe que trop d'impôts sont prélevés et trop peu de dépenses publiques sont engagées pour qu'une activité suffisante se manifeste. Quand l'activité est atone, rien ne justifie sur le plan économique les sacrifices imposés au nom de l'endettement public. Nous verrons que ce qui est fondamentalement en jeu dans ces questions, c'est le mode de domination d'une classe, ou d'une coalition de classes, sur les autres classes. Cela peut bien entendu mettre en jeu des questions internationales. Dans ce cas, il faudra les analyser comme des rapports internationaux de classe. La classe dominante de tel pays, pour se maintenir en tant que telle, fait éventuellement appel à des classes dominantes dans d'autres pays pour lui prêter main-forte au travers d'institutions dites « internationales » qui ont le propre de transformer symboliquement cette coopération internationale de classe en une nécessité économique universelle. Nous y reviendrons à propos de la Grèce.

Soit enfin – troisième configuration possible –, les comptes publics peuvent éventuellement afficher un (léger) surplus sans aller jusqu'à appauvrir les citoyens si au moins

un composant de la demande globale permet de compenser la ponction opérée par le surplus budgétaire. À peu de choses près, ce fut le cas de l'Allemagne en 2013 et 2014, grâce à son excédent commercial qui vint compenser une demande intérieure peu dynamique. Ce type de situation n'est par définition pas généralisable, car elle repose sur un excédent commercial important qui constitue la contrepartie des déficits commerciaux affichés par ses partenaires. Les excédents commerciaux de l'Allemagne procèdent de son positionnement spécifique dans la division internationale du travail en raison de son modèle productif. Ils sont maintenus par l'absence de mécanismes d'ajustement en remplacement de la suppression des taux de change à l'intérieur de la zone euro³⁴. Dans chaque pays, la permanence de ces déséquilibres devient un véritable système de gouvernement pour les classes dominantes.

DETTE PRIVÉE ET DETTE PUBLIQUE VARIANT EN SENS INVERSE

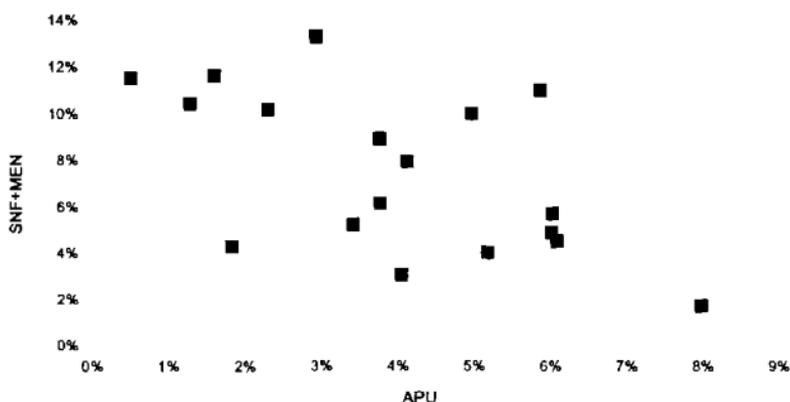
L'évolution de la dette publique est liée à celle de la dette privée par les fluctuations de la croissance économique. Analysons ce qui se passe, pour commencer, en phase de fléchissement de l'activité. Ce phénomène résulte notamment d'un ralentissement de l'investissement et de la consommation parce que les agents privés se projettent dans l'avenir avec moins d'optimisme; à tort ou à raison, ils estiment que leurs perspectives de profits – ou leurs parts de marché – ou encore leurs revenus s'accroîtront moins rapidement. Dès lors, ils font moins de projets qu'auparavant et ils cherchent plutôt à se désendetter, car ils anticipent une plus grande difficulté à rembourser leur dette dans un contexte de ralentissement des revenus.

Ces comportements de désendettement alimentent le tassement économique : la demande globale ralentit effectivement, ce qui dégrade le niveau de l'emploi et augmente la précarité. En retour, il y a moins de revenus distribués, ce qui vient entretenir le processus de ralentissement et peut déboucher sur une contraction de l'activité. Du côté des finances publiques, on observe une situation symétrique : avec le fléchissement, il y a automatiquement quelques dépenses publiques supplémentaires pour indemniser les nouveaux chômeurs et venir en aide aux personnes nouvellement éligibles aux minima sociaux du fait de la hausse de la précarité. Toutefois l'élasticité (ou la sensibilité) de la dépense publique aux fluctuations économiques est, au total, assez faible car l'essentiel des dépenses correspond à des engagements pris sur le long terme. En revanche, les recettes varient de manière procyclique avec beaucoup d'ampleur car la plupart des assiettes fiscales sont elles-mêmes reliées à l'activité : revenus salariaux (CSG, IRPP), consommation (TVA, TIPP), profits (IS). En somme, les dépenses publiques augmentent un peu tandis que les recettes fiscales diminuent beaucoup : un ralentissement mène ainsi automatiquement à un accroissement du déficit et donc de la dette publique. Cette tendance à la hausse de l'endettement public s'accompagne, on l'a vu, d'une tendance à la baisse de l'endettement privé en phase de ralentissement.

On observe des variations symétriques lorsque l'activité s'accélère : la hausse de la consommation et de l'investissement est alimentée par un essor de l'endettement privé tandis que, du côté des finances publiques, l'embellie accroît les rentrées fiscales par simple effet d'assiette à l'intérieur même des règles fiscales existantes. Le déficit public est alors en réduction, il arrive même qu'un surplus apparaisse, ce qui tend à ralentir la hausse de la dette publique, voire

à la diminuer. Le ratio D/Y quant à lui se réduit. Dettes privée et publique varient ainsi en sens inverse au cours du cycle. L'accroissement de l'une vient pallier la diminution de l'autre. Le graphique 1 illustre clairement cette idée de relation inverse: lorsque le secteur privé (entreprises et ménages) s'endette beaucoup, les administrations publiques s'endettent peu et réciproquement. Ce phénomène de vases communicants n'est rien d'autre que la contrepartie financière des fluctuations macroéconomiques. Une fois ajustées de manière à prendre en compte l'effet des relations avec le reste du monde, ces variations ne font que vérifier une identité comptable qui sera présentée un peu plus loin. D'une manière générale, interpréter les variations de la dette publique uniquement à partir des fluctuations de la dépense et l'attribuer à l'impéritie supposée des gouvernants ne rend pas compte de la réalité du phénomène.

Le fait que les dettes privées et publiques varient en sens inverse, comme pour se compenser à travers le cycle, indique qu'un stock à peu près constant de dette rapporté au PIB est nécessaire au système pour qu'il fonctionne. Cela n'est pas vraiment surprenant lorsque l'on sait que la monnaie provient d'une manière ou d'une autre de l'endettement des agents, qu'ils soient privés ou publics. Pour dire les choses simplement, comme la monnaie est endogène, ces stocks de dettes privées et publiques varient réciproquement de manière à alimenter l'économie en numéraire à la hauteur de ses besoins; c'est le principe d'une économie fondée sur la monnaie de crédit. Nous verrons dans le chapitre suivant que les choses se sont compliquées à partir des années 1980 car, si les dettes privées et publiques ont continué à varier en sens inverse les unes par rapport aux autres au cours du cycle, ces fluctuations ont eu lieu autour d'une tendance croissante du total des dettes rapportées au PIB.



Graphique 1. Flux annuels de dettes des entreprises, ménages et administrations publiques rapportés au PIB, France 1996-2013. Source: Insee, *Comptes nationaux*, base 2010.

LES STABILISATEURS AUTOMATIQUES

Ainsi, les keynésiens ont une vision cyclique de l'activité. En effet, depuis le milieu du XIX^e siècle, on a constaté que l'expansion n'est pas régulière, les cycles eux-mêmes n'étant pas réguliers. L'idée principale sur laquelle tout le monde ou presque s'accorde est qu'il existe des variations dites « conjoncturelles » autour d'une tendance³⁵. Indépendamment de la question de la relance économique, les fluctuations de la dette publique et du ratio D/Y répondent mécaniquement aux variations de la conjoncture et donc aux variations des dettes privées. La présence de ce type de modifications automatiques du solde budgétaire contribue à lisser les fluctuations économiques, d'où l'expression de « stabilisateurs automatiques ».

Les variations automatiques du solde budgétaire jouent un rôle d'amortisseur des fluctuations de l'activité. Elles lisent les oscillations de la demande globale, indépendamment de toute décision politique spécifique. Ces variations automatiques se déploient à l'intérieur du cadre donné par les structures institutionnelles et fiscales existantes.

Quand la croissance va trop vite, elles contribuent à limiter l'emballlement en augmentant plus que proportionnellement le prélèvement fiscal. Réciproquement, quand la croissance ralentit, elles contribuent à libérer du revenu disponible en réduisant leur prélèvement plus que proportionnellement à la baisse d'activité, ce qui limite l'ampleur des récessions. Elles opèrent donc un certain lissage conjoncturel qui vient apporter de la stabilité et réduire l'incertitude. L'effet stabilisateur est d'autant plus significatif que la taille des administrations publiques est importante et que la progressivité du système fiscal (et donc sa redistributivité) est marquée. Ces stabilisateurs constituent un bien collectif dont la caractéristique est de réduire l'instabilité macroéconomique. Mais un tel bien n'a pas été créé délibérément à cet effet. Il s'agit plutôt d'un phénomène que l'on a constaté *a posteriori*, à mesure que s'épanouissait l'État social³⁶, durant la période qui a suivi la Seconde Guerre mondiale, par le développement de la protection sociale, de la redistribution et de l'interventionnisme macroéconomique.

Par exemple, le simple fait qu'il existe un système d'allocations chômage conduit au fait qu'au niveau macroéconomique un choc sur la demande va automatiquement déclencher des transferts aux personnes nouvellement mises au chômage, et ces transferts vont soutenir la demande et la consommation. La chute de l'emploi et de la production sera alors moindre qu'en l'absence de ce dispositif. Pourtant, lors de la mise en place de l'assurance chômage, l'objectif n'était pas la stabilisation automatique, mais la lutte solidaire contre la pauvreté induite par le chômage.

Autre exemple, celui de l'impôt progressif sur le revenu : en phase d'accélération de l'activité, la hausse des revenus va induire une hausse encore plus rapide du taux moyen de recettes fiscales. Le revenu disponible après impôt augmentera alors moins rapidement que l'activité, ce qui

limitera l'essor des tensions inflationnistes liées à la hausse de la demande. Symétriquement, en phase de récession, la baisse du revenu disponible après impôt sera moins accusée que la baisse de l'activité. Il en résultera une moindre baisse de la consommation finale, ce qui viendra limiter l'ampleur des tensions déflationnistes. Ici aussi, l'impôt progressif sur le revenu joue un rôle important pour stabiliser automatiquement l'activité, bien qu'il n'ait pas été initialement mis en place à cet effet.

On pourrait multiplier les exemples. Avec l'érosion de la progressivité et la régression des droits sociaux que l'on enregistre depuis les années 1980 dans la plupart des pays capitalistes avancés, on observe aussi une érosion de la capacité stabilisatrice des variations automatiques de soldes, ce qui se traduit par des fluctuations macroéconomiques beaucoup plus prononcées.

Au-delà des questions de stabilisation, le fait que le solde budgétaire soit endogène à l'activité économique signifie que vouloir à tout prix un équilibre des finances publiques, parce que « c'est le signe d'une bonne gestion », n'a pas de sens et peut s'avérer nuisible. Les décideurs politiques peuvent déterminer, dans la loi de finance, les taux et les assiettes qu'il faudra appliquer pour chaque prélèvement, mais la matière taxable variera quant à elle au gré de changements économiques qui, souvent, ne s'accordent que modérément avec ce que souhaite le ministre du Budget. De plus, ces choix politiques en matière de prélèvement viendront ensuite rétroagir, la plupart du temps dans le sens inverse de celui souhaité initialement par les cabinets ministériels, en raison des comportements d'optimisation fiscale. Par ailleurs, cette illusion de l'équilibre budgétaire, comme horizon désirable en soi, est nuisible car elle nourrit des décisions qui viennent amplifier l'instabilité macroéconomique par une politique procyclique au lieu de contribuer à en lisser les variations.

LE RÔLE DE L'INFLATION

Pour comprendre le rôle de l'inflation en matière d'endettement public, il faut en examiner les effets sur le ratio D/Y . À l'instar de ce qui est pratiqué dans les pays européens, les dettes publiques sont évaluées à leur valeur nominale d'émission, si bien que l'inflation n'a pas d'effet direct sur le stock nominal de dette. Il en va différemment du dénominateur puisque celui-ci est exprimé par le PIB courant, c'est-à-dire le PIB sans correction du niveau de l'inflation.

Le PIB courant (ou nominal) correspond à la valeur totale produite pendant une année dans l'économie. Il est mesuré en multipliant les prix par les quantités vendues pour chaque bien ou service composant l'économie³⁷. C'est donc une somme de prix multipliés par des quantités. D'une année sur l'autre, le PIB courant croît en fonction de deux éléments combinés : d'une part, les quantités augmentent, c'est ce que mesure la croissance économique (c'est-à-dire la croissance du PIB « réel » ou « en volume »)³⁸ et, d'autre part, les prix augmentent, c'est ce que mesure l'indice des prix, dont l'évolution donne le taux d'inflation. On a ainsi l'égalité suivante : croissance nominale du PIB = croissance du PIB en volume + inflation.

Ainsi, l'inflation se traduit par une hausse du PIB nominal. À la limite, même en l'absence de croissance économique, s'il y a de l'inflation d'une année sur l'autre, alors le ratio D/Y diminue. En raison même de sa construction, ce ratio montre que l'inflation est une solution possible pour réduire le poids relatif de l'endettement. Le résultat en est renforcé par le fait que les recettes fiscales sont elles aussi sensibles à l'inflation. Sa hausse augmente mécaniquement les prélèvements pour conduire à une baisse du déficit public et, possiblement, à une baisse du stock total de dette D . Mais ce n'est pas tout, car la valeur réelle des

dettes diminue elle aussi avec l'inflation. En effet, si on note l'inflation p et que l'on écrit D/p , on obtient la valeur réelle des dettes publiques. On voit alors que, plus l'inflation augmente, plus la dette publique réelle diminue. Exprimée en quantité de biens, la dette diminue. Calculer de cette manière une dette réelle, qu'elle soit publique ou privée, a du sens, car cela revient à tenir compte de l'effet de la variation du pouvoir d'achat de la monnaie sur la valorisation de l'endettement. Plus l'inflation augmente, plus le pouvoir d'achat de 1 euro diminue. Une unité monétaire permet ainsi d'acheter une quantité de biens de plus en plus petite. Donc, si D/p diminue, c'est que la valeur de la dette baisse par rapport à celle de la valeur moyenne des biens et services produits dans l'économie. Du point de vue de l'emprunteur, cela signifie que sa dette est de plus en plus facile à supporter, car elle est en moyenne de plus en plus légère en comparaison des autres dépenses auxquelles il doit procéder. Du point de vue du prêteur, c'est tout l'inverse : la dette est un élément de son patrimoine que l'inflation contribue à grignoter plus ou moins rapidement. Par son amplitude plus ou moins grande, l'inflation vient donc modifier, avec plus ou moins d'étendue, la répartition du revenu entre les prêteurs et les emprunteurs.

Avec l'inflation, ce que les uns gagnent, les autres le perdent. Pour cette raison, elle a depuis longtemps fait l'objet d'une attention très particulière. Les débats ont été intenses, il y a trente ans, pour la refaire passer au premier rang des objectifs de la politique économique. C'est le point de vue des prêteurs, au nom de l'universel comme il se doit, qui a triomphé à la fois dans la théorie dominante et dans les institutions, conduisant ainsi à la réduction de l'inflation, durant la première moitié des années 1980, par des politiques monétaires restrictives menées dans la plupart des pays capitalistes avancés, puis à des changements

institutionnels visant à placer l'inflation hors du registre politique et à soustraire les Banques centrales, chargées de la gérer, à tout contrôle démocratique. Le traité de Maastricht en est l'expression directe.

L'inflation peut donc être un allié très efficace des gouvernements endettés, au détriment de leurs créanciers. C'est pourquoi les possédants, ceux qui ont besoin d'acheter des titres de la dette publique pour placer leur épargne, les soupçonnent très volontiers de vouloir mener sur leur dos des politiques trop facilement inflationnistes. Pour les rassurer, des Banques centrales « indépendantes » ont été instituées en vue d'entraver les politiques inflationnistes. Au cours des trois dernières décennies, l'action de ces Banques centrales s'est montrée très efficace pour limiter l'ampleur de l'inflation dans de faibles marges en maintenant leurs économies à un niveau de sous-emploi suffisant pour obtenir une faible hausse des prix. On le voit, une telle politique n'a rien de neutre socialement, mais tout un appareil théorique d'apparence scientifique est là pour faire oublier la violence des rapports sociaux qu'elle recèle.

Pour rassurer définitivement les prêteurs, les gouvernements ont même créé des obligations indexées sur l'inflation (les OATi); en France, ce fut l'une des réalisations significatives de Dominique Strauss-Kahn lors de son passage au ministère des Finances, à la fin des années 1990. Grâce à lui, on peut désormais observer l'endettement au travers du ratio pD/Y , qui annule tout effet positif de l'inflation sur le ratio d'endettement public et constitue à ce titre une grande avancée pour le bien des peuples, car leurs gouvernements ne sont (enfin!) plus tentés de recourir à la facilité de l'inflation. Nous sommes soulagés de l'apprendre.

S'est-on tout de même demandé si le gouvernement pouvait vraiment, et aussi facilement qu'on le prétend, « recourir à l'inflation »? Mis à part les situations très

spécifiques d'hyperinflation, qui se caractérisent par une fuite en avant où le système de paiement se voit fragilisé en raison notamment de l'incapacité de l'État à honorer ses dettes et à prélever l'impôt en conséquence, un gouvernement dispose-t-il d'un bouton qui lui permette de déterminer l'accroissement du niveau général des prix et donc d'alléger le fardeau de la dette publique? La réponse est négative: l'inflation n'est pas directement contrôlable en tant que telle, car elle dépend d'abord et avant tout des tensions qui s'exercent sur le marché des biens, lesquelles sont déterminées par le niveau de l'emploi, par le rythme des salaires et par les modalités d'insertion dans l'économie internationale (taux de change, structure de la balance commerciale). Or nous avons vu que, depuis une trentaine d'années, les gouvernements ont fait passer l'objectif de plein-emploi au second plan, ce qui a été entériné par l'inscription de l'indépendance des Banques centrales dans les constitutions et les traités. Tant que la croissance demeure faible et que le niveau du chômage reste élevé, ce à quoi nos dirigeants s'emploient avec beaucoup d'application, on ne risque guère de voir l'inflation reprendre au-delà de ce que les banquiers centraux jugent acceptable; et il est tout aussi peu probable de voir une envolée des taux d'intérêt, donc du service de la dette, suite à une accélération de l'inflation.

DETTE PUBLIQUE DÉSIRÉE³⁹

Aussi étrange que cela puisse paraître compte tenu de ce que l'on entend et lit, les titres de la dette publique font l'objet d'une demande importante sur les marchés financiers. Ces titres sont des obligations, c'est-à-dire des reconnaissances de dettes, émises par les administrations publiques que l'on appelle les bons du Trésor⁴⁰. Ils ont une durée de vie définie

à l'avance, qui va de quelques mois à plusieurs dizaines d'années. Le taux d'intérêt auquel ils sont émis dépend de la difficulté relative à trouver des prêteurs lors des séances d'adjudication. Le principe est celui de la vente aux enchères. Plus les prêteurs sont nombreux à vouloir acquérir ces titres, plus leur pouvoir de négociation face à l'emprunteur est faible et plus ils devront accepter une rémunération modeste. Réciproquement, moins la demande de bons du Trésor est conséquente, plus les administrations publiques devront consentir un taux d'intérêt élevé afin d'attirer les prêteurs par une meilleure rémunération. Ceux-ci allant par définition au plus offrant, les quantités qu'ils demanderont lors des séances d'adjudication seront fonction de leurs propres facilités ou difficultés à se financer, lesquelles dépendent en dernière instance de la politique monétaire. Cette dernière impose donc une contrainte fondamentale en termes de coût d'endettement et de capacité d'emprunt des États. Réciproquement, la politique monétaire contribue en même temps à définir l'intensité avec laquelle l'épargne est rémunérée.

Qui sont les acheteurs? Ce sont les banques et les investisseurs institutionnels, lesquels procèdent à la gestion collective de l'épargne des particuliers: principalement les fonds de pension qui gèrent l'épargne-retraite dans les pays où le régime de retraite est fondé sur la capitalisation, les sociétés de gestion de portefeuille et d'investissement (organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM), sociétés d'investissement à capital variable (Sicav) en France), et enfin les sociétés d'assurance. Ils ont le point commun de collecter et de placer l'épargne en vue de la valoriser sur les marchés. Certains les qualifient de « fonds d'investissement ». Toutefois, dire qu'ils investissent est un abus de langage, car ils ne créent pas de moyens de production nouveaux.

Pourquoi les gestionnaires d'épargne demandent-ils des bons du Trésor? L'épargne est placée sur les marchés financiers, c'est-à-dire qu'elle sert à acheter différents types de titres (actions, obligations, bons du Trésor, etc.) dans des proportions variables. S'il existe un grand nombre de types d'actifs financiers, les deux catégories d'actifs de base les plus fréquentes dans l'élaboration des produits financiers dits composites sont les actions⁴¹ et les obligations. Selon qu'un portefeuille de titres contient plus ou moins d'actions, son rendement sera plus ou moins élevé mais il sera aussi plus ou moins susceptible de varier à la hausse comme à la baisse; il sera donc plus ou moins risqué. Il y a en effet une relation positive entre rendement et risque: les actions sont risquées (leurs cours peuvent varier considérablement durant un laps de temps donné) et leur rendement est réputé élevé (leurs cours peuvent s'accroître considérablement). L'idée est que l'on peut classer l'ensemble des titres selon leur couple rendement-risque entre deux pôles: d'un côté les actions et d'un autre côté les obligations, puis les bons du Trésor, dont le rendement et le risque sont faibles. À la limite, seule la monnaie présente un rendement plus faible, voire légèrement négatif en raison de l'inflation.

Pour une obligation, le risque s'entend comme celui de ne pas être remboursé lorsque le titre arrive à maturité ou de ne pas recevoir les intérêts annuellement échus. La plupart du temps, le destin des obligations est tellement lié à celui de l'État qui les émet, tout comme pour la monnaie, qu'elles sont considérées comme un quasi-substitut à la monnaie. Aussi sûres que la monnaie, leur rendement est néanmoins plus élevé car celui de la monnaie est nécessairement négatif et plus faible que celui des obligations⁴². Pour cette raison, tant que la confiance en l'émetteur est là, elles sont strictement préférées à la monnaie pour apporter la stabilité d'un actif jugé quasiment sans risque à un portefeuille⁴³.

Les caractéristiques globales d'un portefeuille de titres dépendent de la moyenne pondérée des éléments qui le composent. En effet, le principe de base de la gestion de portefeuille est celui de la diversification, conformément à l'adage « Il ne faut pas mettre tous ses œufs dans le même panier ». En d'autres termes, il est possible de choisir un couple rendement/risque associé à un portefeuille donné en combinant différentes catégories d'actifs dans des quantités variables. Un gestionnaire d'épargne peut donc fabriquer différents types de portefeuilles en faisant varier la proportion des différents ingrédients qui le composent. Pour obtenir un portefeuille dont le rendement espéré est élevé, il faut une proportion plus grande d'actions que dans un portefeuille dont le rendement attendu est plus modeste (ce dernier comportera une part plus importante de bons du Trésor). Dans tous les cas, plusieurs types de titres provenant de divers émetteurs, émis éventuellement dans diverses monnaies et pour diverses échéances, sont contenus dans un même portefeuille. Les vendeurs de produits d'épargne vendent des parts de portefeuille auxquelles sont adossées des dispositions contractuelles particulières qui contribuent à donner son identité à un produit d'épargne. Il y en a donc pour tous les goûts et pour toutes les bourses : des portefeuilles stables et moyennement attractifs pour les « bons pères de famille », des portefeuilles dont le rendement est plus incertain à court terme mais plus élevé à long terme pour les épargnants qui peuvent et/ou veulent se le permettre. Bien évidemment, les plus fortunés se taillent la plus grosse part des placements. Ces portefeuilles représentent la contrepartie de l'épargne des particuliers qui n'est pas placée sur des livrets ou des comptes à vue : l'épargne placée sert à procéder aux achats de titres qui les composent.

De ce principe de diversification du risque dans la gestion financière découle un fait à la fois simple et majeur : les demandes de titres sont complémentaires d'un type à un autre. Pour résumer simplement, lorsque je demande des actions, je demande aussi des obligations dans diverses proportions et donc aussi des bons du Trésor. Ainsi, une hausse généralisée de la demande d'actions, par exemple, s'accompagne mécaniquement d'une hausse généralisée de la demande de titres de dettes privées et publiques. En revanche, au sein de chaque catégorie de titre, chaque actif est en concurrence avec tous les autres actifs présentant des caractéristiques similaires même si, là encore, un principe de diversification prévaut dans la répartition de l'épargne. Au sein d'un ensemble de titres présentant les mêmes caractéristiques, par exemple des actions, un titre donné sera prisé en fonction des anticipations qui prévalent concernant ses perspectives de rendement. La demande courante d'un titre détermine son prix courant (et donc aussi le rendement) et dépend des anticipations, lesquelles sont notamment fonction du prix.

Les causes du caractère instable des prix sur les marchés financiers sont facilement perceptibles : d'une part, une circularité s'établit entre la demande, le prix et les anticipations et, d'autre part, des comportements mimétiques agglomèrent assez fréquemment les croyances, produisant des phénomènes cumulatifs à la hausse (bulles) ou à la baisse (crises). Cela vaut pour les dettes publiques. Si, par exemple, les bons du Trésor émis par un pays donné en viennent à être rejetés par les opérateurs financiers, ceux-ci reporteront leur demande sur ceux d'autres pays ayant conservé leur confiance. Ces pays verront ainsi augmenter la demande de bons du Trésor qui s'adresse à eux, sans avoir rien fait de particulier. Ils bénéficieront alors d'un effet d'aubaine puisque ce surcroît de demande se traduira par une baisse

de leurs taux d'émission. À l'autre bout de la chaîne, le pays qui fait l'objet d'une défiance connaît une envolée de ses taux débiteurs. Cela peut aller jusqu'à remettre en cause sa capacité à se financer sur les marchés financiers car, s'il perd la confiance, les prêteurs se détournent, ce qui fait monter les taux de l'emprunt public et génère des difficultés de trésorerie pour régler les dépenses courantes à court terme, et vient alimenter la fuite des prêteurs.

Il y a ainsi une dette désirée par les agents privés qui résulte de leurs choix en termes de niveau et de répartition d'épargne. Plus les agents privés souhaitent placer une masse importante d'épargne sur les marchés financiers, plus la demande de titres, et notamment de titres de dette publique, est élevée. Les bons du Trésor sont achetés en dernier ressort par les épargnants, pour le compte desquels opèrent les principaux intervenants des marchés financiers. La dette publique est donc détenue par ceux dont l'épargne est injectée sur les marchés soit par des achats directs de titres financiers (actions, obligations, etc.), soit – et c'est le plus fréquent – par l'achat de produits de placement tels que par exemple l'« assurance-vie »⁴⁴.

DETTE PUBLIQUE, ÉPARGNE PRIVÉE

Une manière simple et claire de résumer ce qui a été dit concernant les variations inverses des dettes publique et privée, et concernant la dette publique désirée, consiste à regarder l'équilibre comptable⁴⁵ qui spécifie la situation macroéconomique d'un pays pris isolément des autres (nous examinerons juste après ce qui se passe en économie ouverte). L'équilibre emplois/ressources d'une économie nationale s'écrit : $Y = C + I + G$ (avec $Y = C + S + T$). Cela signifie que la production nationale Y , réalisée par

les salariés qui travaillent dans les entreprises et dans les administrations, est utilisée sous trois formes : biens de consommation finale privée C , biens d'investissements privés I et consommation publique G ⁴⁶. La production Y est aussi le revenu national⁴⁷ car la valeur de la production revient dans la poche des ménages sous forme de salaires et de profits. Ce revenu est soit consommé (C), soit épargné (S), soit prélevé sous forme d'impôts (T); on dit que $(Y - T)$ donne le revenu disponible dans l'économie pour être consommé ou épargné⁴⁸.

En remplaçant Y par son expression en fonction de C , S et T et en simplifiant, on obtient une nouvelle égalité comptable : $G - T = S - I$. Cette égalité dit simplement que le solde du budget des administrations publiques est la contrepartie de l'écart entre l'épargne et l'investissement privés. Si $G > T$, donc s'il y a un déficit public, alors, par définition, il y a $S > I$ pour un même montant. On retrouve ici un raisonnement mené précédemment : un excès d'épargne, ou une faiblesse de l'investissement privé (c'est équivalent), a nécessairement pour contrepartie un déficit public ; l'épargne qui n'est pas la contrepartie de l'investissement privé est alors celle de la dépense publique. Réciproquement, si $S < I$, on aura nécessairement $G < T$: un surplus budgétaire correspond à un excès d'investissement sur l'épargne, c'est-à-dire à une activité économique élevée.

Face à cette réalité comptable, deux visions théoriques s'affrontent. Selon la première, on considère que l'épargne et l'investissement s'équilibrent automatiquement grâce à des mécanismes marchands (qu'il conviendrait d'ailleurs de spécifier et d'analyser en détail⁴⁹) ; on revient dans un monde où s'applique la dite « loi » de Say, où l'offre globale est toujours égale à la demande globale et donc $I = S$, et ce pourvu que l'on ne perturbe pas l'ordre marchand. Dans cette optique, si le laisser-faire aboutit forcément à égaliser

l'épargne et l'investissement, cela signifie que le budget des administrations publiques est nécessairement équilibré quand le libéralisme économique est respecté. L'équilibre des finances publiques est alors la simple contrepartie de la capacité des forces marchandes à ajuster I et S par des variations du taux d'intérêt. Corrélativement, cette conception de l'économie autorégulée considère que, si l'épargne et l'investissement en viennent à ne pas s'égaliser, c'est forcément parce que le système a été perturbé par une mauvaise gestion des finances publiques. En d'autres termes, un excès d'épargne sur l'investissement est interprété comme le résultat d'un déficit public, lui-même étant le signe d'une méconnaissance des « vraies lois » de l'économie, voire du cynisme et de l'opportunisme des gouvernants en vue de leur propre maintien au pouvoir par des dépenses excessives et clientélistes. Le déficit public est donc considéré comme la cause première du déséquilibre macroéconomique; le besoin de financement public vient en effet aspirer l'épargne privée en poussant les taux d'intérêt à la hausse, évinçant ainsi une partie de l'investissement privé.

L'autre manière d'appréhender l'équation comptable où le solde budgétaire égalise l'écart entre l'épargne et l'investissement consiste à tirer toutes les conséquences de la non-validité de la dite « loi » de Say: dans un monde où toute offre ne crée pas sa propre demande, l'égalité entre I et S ne peut être que le fruit du hasard; la plupart du temps, d'ailleurs, il y aura un excès d'épargne au regard de l'investissement privé, ce qui générera du chômage. En contrepartie, les comptes publics suppléent mécaniquement l'insuffisance de demande privée; ainsi le déficit public vient simplement éponger l'excès d'épargne qui est générée par le système économique. Alors que, dans l'approche reposant sur la « loi » de Say, le déséquilibre est causé par les finances publiques, dans l'approche qui rejette cette

supposée « loi », le déséquilibre initial a lieu du côté de l'activité privée, ce qui implique un déséquilibre au niveau des finances publiques.

Reconnaître la non-validité de la dite « loi » de Say revient à privilégier la seconde vision théorique, où les déséquilibres des finances publiques ne sont que le reflet de ceux de l'activité économique elle-même. Dans ce cadre, on comprend aisément que c'est parce que les agents privés préfèrent épargner, en plaçant leurs économies sur les marchés financiers afin d'acheter des titres, plutôt que de s'endetter, pour investir dans la production, que l'investissement et l'activité sont faibles. Par définition, $S > I$ veut dire qu'il y a un excès de la demande de titres privés: une partie de cette demande de titres trouve à s'investir facilement en bons du Trésor, c'est la dette publique désirée, puisque par définition $G > T$ signifie qu'il y a une offre positive de titres publics. Par cette interprétation, on voit que tant que l'offre de titres publics n'est pas considérablement supérieure à l'excès de demande de titres, laquelle n'est rien d'autre que le symptôme de l'insuffisance d'activité, la hausse des taux d'intérêt sur la dette publique ne peut pas avoir lieu, à moins qu'il y ait une fuite vers la liquidité, ce qui est une tout autre affaire⁵⁰.

DETTE PUBLIQUE ET ÉCONOMIE OUVERTE

Il convient à présent de compléter l'analyse précédente en tenant compte du fait que nos économies sont ouvertes sur l'extérieur et qu'une fraction importante de la dette publique peut être détenue par des entités du reste du monde. En tenant compte des importations, notées M , et des exportations, notées X , l'équilibre comptable s'écrit maintenant: $Y + M = C + I + G + X$. Comme précédemment, la variable

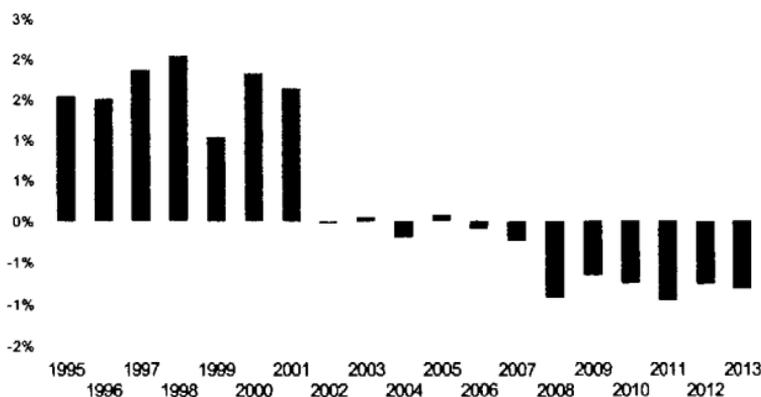
Y est remplacée par son expression en fonction de C , S et T . En simplifiant, cela donne à présent: $G - T = (S - I) + (M - X)^{51}$. La différence entre M et X n'est rien d'autre que le solde commercial du pays considéré. Si $M > X$, cela signifie que l'économie nationale consomme plus qu'elle ne produit; elle doit donc importer une fraction des biens et services qu'elle utilise. Corrélativement, cela veut dire aussi qu'elle doit financer l'excès de sa consommation par rapport à ses revenus en empruntant au reste du monde ce qui lui permettra d'équilibrer sa balance des paiements. Imaginons, par exemple, que les comptes publics soient équilibrés ($G - T = 0$); dans ce cas, tout solde commercial déficitaire ($M > X$) a nécessairement pour contrepartie une insuffisance d'épargne domestique ($S < I$) et réciproquement.

En revanche, il se peut tout à fait qu'un pays cumule à la fois une faible activité intérieure, due au fait que les agents privés préfèrent épargner plutôt qu'investir ($S > I$), et un déficit commercial ($M > X$), résultant par exemple d'un positionnement peu avantageux de son industrie dans la division internationale du travail et/ou d'un taux de change structurellement surévalué. Dans ce cas, il y a obligatoirement un déficit public en contrepartie de ces deux déséquilibres (excès d'épargne interne sur l'investissement domestique et déficit commercial). Avec cette configuration, il y a donc par définition une fraction du déficit public qui est financée par le reste du monde, ce qui peut contribuer à fragiliser l'emprunteur public sur les marchés financiers internationaux.

Pour dire les choses brutalement, la persistance d'un déficit commercial impose aux administrations publiques d'emprunter une partie des fonds au reste du monde. Néanmoins, cela ne nous renseigne pas complètement sur la manière dont les stocks de dettes et d'épargne se répartissent entre l'économie nationale et le reste du monde; en d'autres

termes, un pays peut très bien se trouver en situation de double déficit (public et externe) durant plusieurs périodes tout en continuant à détenir des créances nettes sur le reste du monde; tout dépend de l'ampleur et de l'évolution des stocks de dettes et de créances. Concernant la France, son économie a connu trois phases bien distinctes depuis 1995. En effet, le graphique 2 montre que la position financière extérieure nette de l'économie française était clairement positive jusqu'à l'avènement de l'euro, qui ouvre une deuxième phase, durant laquelle s'observe un quasi-équilibre entre le total de ses créances et de ses dettes vis-à-vis du reste du monde. Enfin, depuis la crise, l'économie française est devenue structurellement débitrice. En toile de fond, la part des entreprises dans le total des dettes de l'économie française représentait plus de 41 % en 1999 et 2000, alors que l'économie était en pleine croissance; elle stagne autour de 31 % depuis 2008 après s'être stabilisée autour de 36 % durant les six années ayant précédé la crise. Concernant les administrations publiques, même si leur endettement rapporté au PIB n'a cessé d'augmenter sur la période, leur part dans l'endettement total a décru de 1995 à 2007 de 12 % à 7,5 %, pour remonter ensuite à 10,5 % en 2013. La dette publique française ne représente ainsi qu'une petite fraction de l'ensemble des dettes de l'économie: moins d'un tiers de celle des entreprises et seulement un dixième du total. Pourquoi n'entend-on jamais parler de la dette privée et de son évolution⁵²? Pourquoi n'entend-on jamais parler de la dette des sociétés financières qui a crû encore plus vite que celle des administrations publiques? La part des sociétés financières dans le total des passifs de l'économie française avait atteint un creux, à 44 %, en 1999 et 2000, puis elle a augmenté jusqu'en 2008 pour culminer à 54 % du total, après quoi elle est redescendue autour de 51 %. Ces trois points d'écart correspondent très exactement à

ce qui a été repris du côté des administrations publiques : la crise a conduit au désendettement relatif des sociétés financières au détriment des administrations publiques. Toutefois, le passif des sociétés financières reste en 2013 cinq fois plus important que celui des administrations publiques⁵³.



Graphique 2. Position financière extérieure nette de l'économie française, en % du total des actifs financiers détenus. Source: Insee.

En l'absence d'un mécanisme permettant de résorber le déséquilibre externe et en l'absence de toute stimulation de l'activité interne, cette configuration ne peut que perdurer et contribuer à augmenter sans cesse le stock de dettes publique et privée comme c'est le cas actuellement. Il est compréhensible que le gouvernement souhaite améliorer la compétitivité en vue de redresser le solde commercial, mais il y a de sérieuses raisons de douter du diagnostic posé par nos gouvernants sur les causes de ce déficit externe et sur la tentative d'y remédier par une baisse du coût du travail. Le graphique 2 montre que l'avènement de l'euro coïncide avec une dégradation de la position financière nette de la France vis-à-vis du reste du monde qui n'est que la contrepartie de la dégradation quasi continue de

son solde commercial. Cette donnée structurelle illustre combien il est illusoire de s'acharner à tenter de réduire le coût du travail pour résoudre le déficit commercial. D'une part, en effet, nous verrons que le manque de compétitivité de l'économie française s'explique faiblement par le coût du travail. D'autre part, le problème est d'abord lié à la nature du régime monétaire dans lequel s'insère notre économie : l'euro est surévalué du point de vue de la structure industrielle française (cet argument vaut aussi pour l'Italie et l'Espagne notamment) et il n'y a pas de mécanisme d'ajustement à l'intérieur de la zone euro pour pallier l'absence de taux de change.

Aussi longtemps que la balance nationale reste un indicateur auquel on accorde de l'importance – ce qui n'est pas si évident en union monétaire –, il vaut mieux regarder la réalité en face et, plutôt que de s'en prendre au salaire des gens ordinaires, accepter de revoir la stratégie industrielle d'ensemble et l'architecture institutionnelle qui préside aux ajustements monétaires de l'économie française dans son environnement international. De deux choses l'une : soit la zone euro est réformée en profondeur, de manière à afficher un taux de change qui permette d'améliorer les performances de l'ensemble de la zone et de procéder à des transferts budgétaires massifs du nord vers le sud de sorte que le stock de capital des pays les moins avancés de la zone augmente ; soit des mécanismes de change sont réintroduits entre les économies européennes.

En toile de fond, les entreprises françaises ont connu un désendettement relatif qui n'a pas contribué à stimuler leur croissance, bien au contraire. Cela a donc alimenté la hausse de la dette publique ; néanmoins celle-ci a crû beaucoup moins vite que la dette des sociétés financières, dont l'essor est lié à la poursuite de la financiarisation. Bref, l'adoption de l'euro a fait perdre à la France la marge d'ajustement

que lui donnait le contrôle de sa politique monétaire et dont elle avait besoin pour maintenir le dynamisme de ses entreprises, cependant que, en échange, son secteur financier a accumulé une dette croissante. Dans le cas de l'Allemagne, bien que le dynamisme de son activité interne soit modéré, ce qui est un facteur d'endettement public, son excédent commercial contribue à limiter voire à réduire son endettement public. L'excédent commercial allemand provient à la fois de sa spécialisation industrielle et d'une demande interne moins dynamique que la demande externe.

La situation actuelle en zone euro est particulièrement pathologique, car l'absence de mécanisme pour résoudre les déséquilibres externes entre les différents pays membres vient accroître continuellement les déséquilibres internes et, réciproquement, les solutions déployées (comme l'austérité) pour résoudre les déséquilibres internes viennent alimenter les déséquilibres externes (la croissance est partout trop faible pour que les exportations reprennent suffisamment). Pour remédier à ces déséquilibres, réintroduire un mécanisme de change (en remplaçant l'euro par plusieurs monnaies) induirait dans un premier temps une dévalorisation des monnaies des pays présentant un déficit commercial structurel et redonnerait des marges budgétaires (à condition de rejeter également le carcan imposé par les traités européens). Une telle solution permettrait aussi de relancer une politique industrielle active en investissant massivement dans les secteurs clés (énergie, transports, nouvelles technologies, recherche, etc.) : seule cette stratégie est à même de remédier à terme aux déséquilibres externes (encore faudrait-il que ce type de politique ne soit pas également proscrit par les institutions européennes).

Si on ne souhaite pas en passer par là, que faut-il faire pour éviter que l'euro finisse par se disloquer ? Tant que subsistent des États distincts au sein de la zone euro⁵⁴,

la solution la plus réalisable comporte deux étages: 1°) améliorer partout l'activité par la demande et la politique industrielle⁵⁵ de façon à ce que l'on ait $I > S$ dans chaque pays de la zone, et 2°) faire en sorte que la demande interne des pays ayant un excédent commercial (l'Allemagne) soit significativement plus forte que celle de leurs partenaires de la zone euro, de manière à résorber les déséquilibres des balances commerciales, notamment par la revalorisation de leurs bas salaires. Pour l'instant, on ne voit pas trop comment les institutions et les gouvernements actuels pourraient porter une telle politique.

Combien de temps peut-on demeurer dans cet entre-deux? Autant de temps que les prêteurs désireront refinancer les dettes publiques de pays comme la France ou l'Italie sans chercher à spéculer sur un défaut de paiement, pourvu que la politique d'austérité (pardon, de *nécessaire* désendettement) se poursuive, et quand bien même cette politique, en réalité, produit sans cesse davantage de dette publique. Un défaut de paiement ne manquerait pas de survenir du fait même d'une spéculation sur un défaut de paiement. Mais, surtout, cet entre-deux peut durer autant de temps que les peuples européens accepteront de subir les politiques antisociales que leur imposent leurs gouvernants afin de réduire la dette.

LES CRITIQUES ANTIKEYNÉSIENNES ET LA CRITIQUE DE CES CRITIQUES

L'argument keynésien en faveur d'une politique budgétaire appuyée sur un déficit public découle de l'idée que le niveau de la demande privée ne correspond généralement pas à une activité économique très importante. De plus, il n'existe pas de mécanisme de marché qui permette d'amener

automatiquement cette demande à un niveau compatible avec le taux d'activité souhaité par le plus grand nombre. Un budget public qui serait toujours équilibré en moyenne n'est tout simplement pas compatible avec la réalisation d'un niveau suffisant de la demande. Ce cadre d'analyse, dit «keynésien», a été mis en cause et combattu très tôt par les tenants médiatiques et académiques du laisser-faire. Depuis une quinzaine d'années, il connaît, sous la bannière du «post-keynésianisme», un renouveau très dynamique dans ses problématiques, ses méthodes et ses outils, mais il demeure malgré tout dans les marges⁵⁶.

L'une des premières objections contre l'idée keynésienne selon laquelle l'économie peut se retrouver durablement en situation de sous-emploi fut émise en 1943 par Arthur C. Pigou⁵⁷, pour qui l'intervention publique n'est pas nécessaire car il existerait des mécanismes d'ajustement permettant d'assurer un niveau suffisant de la demande pour atteindre le plein-emploi. Sans chercher à réhabiliter expressément la «loi» de Say, il s'agit du moins d'en retrouver la teneur par un autre canal: le mécanisme des prix garantit le maintien l'équilibre global entre l'offre et la demande; les crises déflationnistes où la surproduction est générale ne sont pas cumulatives si on laisse le temps à ce mécanisme de jouer en cas de baisse des prix. Un tel rouage résulterait de ce qu'il dénomme l'«effet d'encaisses réelles», appelé aussi l'«effet Pigou»: quand les prix baissent, la richesse réelle détenue par les agents sous forme de titres et de monnaie augmente, et cet accroissement du pouvoir d'achat de l'épargne est susceptible de venir alimenter une hausse de la demande. Un tel enchaînement se révèle faux car, pour l'essentiel, le stock de monnaie détenu par les agents n'est pas indépendant des fluctuations du niveau général des prix: en cas de déflation, le stock de monnaie diminue aussi, si bien que l'effet d'encaisse réelle par ce

canal se fait de plus en plus microscopique. Cela a lieu tout simplement parce que la déflation implique la diminution du revenu. Du côté des stocks de titres détenus par les particuliers, certes leur valeur augmente avec la déflation, mais cela signifie que, du point de vue des emprunteurs, la valeur des dettes augmente aussi avec la baisse des prix et donc le risque de défaut s'accroît également, ce qui a peu de chance de produire l'effet attendu par Pigou. Malgré les sérieux doutes que l'on peut nourrir de longue date à l'égard des fondements tant théoriques qu'empiriques de cet « effet », on en trouve régulièrement mention dans les manuels de macroéconomie et les modèles récents imaginés par le courant dominant.

Un autre argument, plus sérieux, contre la politique budgétaire keynésienne concerne la modalité de fixation du taux d'intérêt par la Banque centrale. L'objection ne met pas en jeu un mécanisme de marché mais résulte du fonctionnement même de la politique monétaire. Imaginons que celle-ci consiste à fixer le taux d'intérêt de manière à prendre en compte à la fois l'écart d'inflation par rapport à un objectif fixé *a priori* et l'écart de croissance par rapport à sa tendance. Ce principe de politique monétaire est aujourd'hui suivi par la plupart des Banques centrales⁵⁸. Il repose sur l'idée que le taux d'intérêt est à même d'égaliser l'épargne et l'investissement, au niveau macroéconomique, pour un taux d'inflation constant. Néanmoins, malgré le caractère très officiel et autorisé de ce raisonnement, on peut douter que des variations du taux d'intérêt permettent d'obtenir cette égalité pour un niveau élevé d'activité, et ce pour deux raisons. Premièrement, parce que l'investissement dépend lui-même bien plus de l'activité anticipée que des changements dans le coût de l'emprunt pris isolément du reste. Deuxièmement, nous l'avons déjà indiqué, les variations du niveau général des prix dépendent elles-mêmes

du niveau de l'activité. De ce fait, une amélioration de celle-ci conduit fréquemment à une hausse de l'inflation. Cela pousse les autorités monétaires, qui réfléchissent avec la règle de Taylor, à augmenter les taux d'intérêt lorsque la croissance s'améliore et, ainsi, à limiter l'essor de l'activité privée! En d'autres termes, le règne actuel de l'orthodoxie monétaire (issue d'une réinterprétation souple du monétarisme) parmi les banquiers centraux conduit à amoindrir l'efficacité de la politique budgétaire car, du fait même de l'efficacité de la dépense publique pour augmenter l'activité économique, les banquiers centraux sont entraînés par leur doctrine monétaire à y répondre par une hausse des taux directeurs, qui vient en retour pénaliser la réponse du secteur privé à l'impulsion de la dépense publique. Mais, il faut le répéter, un tel remplacement de la dépense privée par la dépense publique, à cause d'une hausse des taux d'intérêt faisant suite à une politique budgétaire réussie, n'a rien d'inéluctable; il ne résulte pas d'un mécanisme endogène mais de la doctrine privilégiée actuellement dans les Banques centrales. Revenue dans les mains de la haute finance et de la noblesse d'État, il y a deux décennies, la politique monétaire demeure plus que jamais un acte de gouvernement: est-il judicieux de l'avoir soustraite à tout contrôle démocratique?

Une troisième famille de critiques adressées à l'égard de la politique budgétaire financée par déficit se rassemble sous la bannière de l'« effet d'éviction »⁵⁹. L'idée centrale consiste à dire qu'une telle politique budgétaire induit, en l'absence même de toute modification de la politique monétaire, une hausse du taux d'intérêt à cause de la hausse du revenu et donc de la demande de monnaie ou, ce qui est équivalent, à cause de la hausse de l'offre de titres publics sur le marché des dettes négociables. L'épargne serait ainsi aspirée par le secteur public, au prix d'une hausse du coût

de la dette publique, ce qui priverait le secteur privé de moyens de financement abondants et bon marché. Durant les années 1990, ce type d'argument était très présent dans la bouche des personnes ayant accès à une parole publique et se réclamant du sérieux budgétaire. Dans un contexte où les taux d'intérêt étaient très élevés, ils affirmaient déjà qu'il convenait de limiter la dépense afin d'obtenir une réduction de la dette publique et, ainsi, favoriser enfin une baisse des taux d'intérêt, ce qui ne devait pas manquer d'encourager l'investissement privé, donc la croissance et l'emploi. Ces discours ne sont pas restés lettre morte: la politique budgétaire dynamique a bien été abandonnée mais, pour le reste, il ne s'est pas passé ce qu'on nous prédisait. De fait, au lieu de baisser grâce à la rigueur budgétaire, le ratio de dette des pays capitalistes avancés a continué à augmenter de manière quasi continue durant les années 1990 et 2000. Malgré cet accroissement, et contre les discours dominants, les taux d'intérêt n'ont pas suivi la hausse de l'endettement; au contraire ils ont baissé. Autrement dit, l'effet d'éviction tant invoqué et redouté n'a pas eu lieu, c'est même l'inverse qui s'est produit. En outre, malgré la baisse continue des taux d'intérêt à partir du début des années 1990, l'investissement privé n'a pas rebondi de manière significative et durable, la croissance et l'emploi non plus.

Enfin, le quatrième et dernier argument antikeynésien qui a connu le plus grand succès est celui dit de l'«équivalence ricardienne» ou encore du «théorème» Ricardo-Barro. L'idée défendue ici revient à affirmer qu'une politique keynésienne n'a aucune incidence sur la demande globale: le multiplicateur serait quasiment nul. Une hausse de l'endettement public destinée à accroître la dépense de l'État inciterait les agents économiques à anticiper des hausses futures d'impôts, ce qui les pousserait alors à épargner

davantage et donc à consommer moins, finançant ainsi la dette publique. Dans ce cas, la hausse de la dépense publique viendrait purement et simplement se substituer à une baisse de la dépense privée⁶⁰. Une hausse de la dette publique serait du coup équivalente à une hausse de l'impôt, ce qui se traduirait dans les deux cas par une baisse de la consommation privée. Bien que ce phénomène ait été très discuté et souvent invoqué, il n'a pas de fondement empirique : on n'observe pas de baisse de la consommation privée quand la dette publique augmente et que l'économie n'est pas au plein-emploi. Pourtant, l'analyse macroéconomique dominante qui s'est construite depuis les années 1970 contre la théorie keynésienne fait « comme si » cette équivalence existait... laquelle fait d'ailleurs « comme si » l'économie était au plein-emploi et n'avait donc pas besoin d'une politique budgétaire financée par l'emprunt. Pour dire les choses d'une autre manière : l'« équivalence ricardienne » présuppose que le problème que se propose justement de résoudre la théorie keynésienne est déjà résolu ! Or, rappelons-le, la théorie keynésienne elle-même ne préconise pas de stimuler la demande si l'économie est au plein-emploi.

Inutile ici de développer sur des dizaines de pages l'analyse critique de ces critiques que l'orthodoxie adresse au keynésianisme et à ses dérivés. Il s'en dégage néanmoins un élément essentiel : les « nouvelles » analyses néoclassiques de la macroéconomie ne sont pas en mesure de remettre en cause sérieusement le cadre keynésien, notamment parce qu'elles reposent sur l'hypothèse douteuse, et souvent d'une manière aussi tortueuse que peu convaincante, que l'économie est déjà au plein-emploi.

Depuis 2007, l'aura de l'équivalence ricardienne a plus que pâli. La situation est devenue tellement critique qu'une bonne partie des économistes a révisé ses préjugés concernant la taille du multiplicateur. Des dizaines d'articles

consacrés à sa mesure, dans différents pays, zones et périodes, ont été publiés au cours des cinq ou six dernières années⁶¹. La plupart d'entre eux a redécouvert (il était temps!) ce que la théorie keynésienne nous avait déjà enseigné il y a soixante-dix ans : plus l'économie est loin du plein-emploi, plus l'effet multiplicateur est fort ; la relation inverse entre la taille du multiplicateur et le niveau des taux d'intérêt a elle aussi été exhumée une seconde fois. Sur ce dossier, le rétropédalage le plus spectaculaire a été le *mea culpa* d'Olivier Blanchard, l'économiste en chef du FMI, publié en 2013⁶². Face à l'ampleur du désaveu, il est inutile de rendre compte ici des précautions de langage et des contorsions faites par les uns et les autres pour sauver le reste de leur modèle en y réintégrant ce fait qu'ils se sont employés à dénier durant quarante ans. Désormais, malgré l'hétérogénéité des évaluations, les avis convergent pour dire que le multiplicateur n'est pas nul (ou très faible) mais très fréquemment supérieur à 1, voire souvent à 1,5 et même davantage encore.

Les trajectoires
longues de la
dette publique

Avant de considérer la période récente et de se focaliser plus particulièrement sur la crise qui s'est ouverte en 2007 puis s'est approfondie en 2010 en Europe, il n'est pas inutile de resituer les trajectoires des dettes publiques en France et chez ses principaux partenaires économiques. Ces pays, qui ont en commun d'appartenir au groupe des pays les plus anciennement industrialisés, ont à peu près tous suivi la même route malgré leurs spécificités et quelques décalages. Le présent chapitre se propose d'examiner comment les trente ans que nous venons de vivre ont structurellement produit une dette publique croissante, dont la trajectoire est très probablement insoutenable à long terme, tout simplement parce que rien ne peut croître indéfiniment dans un monde fini. Nous tenterons de saisir ce que cette hausse quasi continue révèle de la dynamique macroéconomique et financière qui l'a produite.

RETOUR SUR LA TRÈS LONGUE PÉRIODE

Lorsque l'on regarde les données sur le très long terme, les niveaux atteints actuellement par le ratio d'endettement public de la France et du Royaume-Uni n'ont rien d'exceptionnel. Au lendemain des guerres napoléoniennes, le ratio du Royaume-Uni dépassait les 250 %, il a alors décliné progressivement durant un siècle jusqu'à 25 % en 1914⁶³. À la fin de 1918, il sera remonté à 115 % et continuera sur cette lancée jusqu'en 1923 pour dépasser les 180 %.

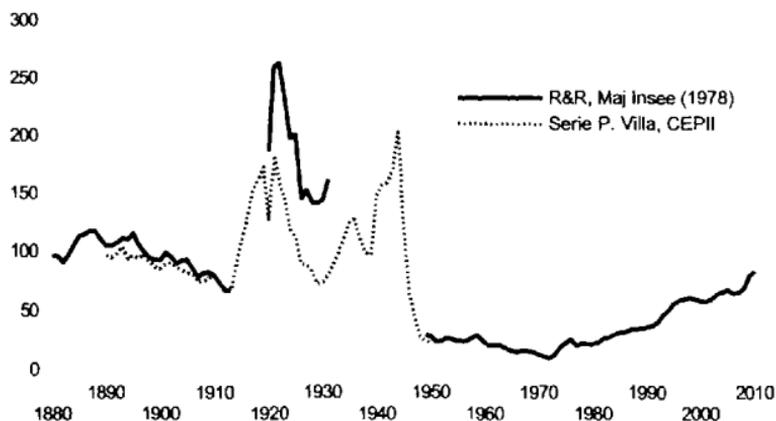
Le ratio britannique redescendra ensuite à 110 % au début de la Seconde Guerre mondiale, au terme de laquelle il parvient à un point haut de 238 % en 1947. Après cela, il ne cessera de baisser pour atteindre son point bas autour de 30 %, au début des années 1990. Au total, ce ratio aura été supérieur à 90 % durant plus de la moitié du temps, entre 1810 et 2010.



Graphique 3. Endettement public en % du PIB, Royaume-Uni, 1810-2010.
Source: R&R.

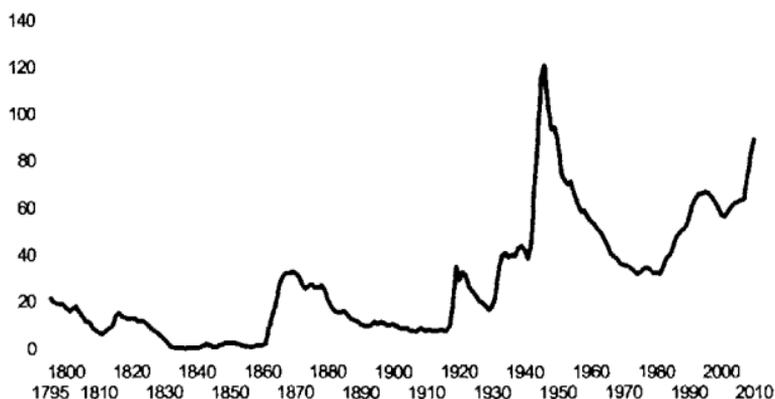
Bien que les données soient moins complètes pour la France, elles révèlent que son ratio d'endettement public a oscillé autour de 100 % entre 1880 et 1905 pour descendre à 66 % juste avant la Première Guerre mondiale. Après ce conflit majeur, elle atteint un pic puis redescend autour de 100 % avant la Seconde Guerre mondiale. Durant l'entre-deux-guerres, les données de Pierre Villa montrent que le ratio de dette publique avait commencé à augmenter à la faveur de la longue crise des années 1930. À la fin du second conflit mondial, la dette publique française équivalait à peu près à 200 % de son PIB, puis ce ratio s'est dégonflé très rapidement : il a été divisé par huit, voire par dix, en cinq à sept ans, si bien qu'il ne représentait plus que 20 ou 25 % du PIB au début

des années 1950. Par la suite, ce ratio a continué à diminuer pour parvenir à un point bas de 10 % au début des années 1970, et depuis lors il n'a pratiquement pas cessé d'augmenter.



Graphique 4. Endettement public en % du PIB, France, 1880-2010.
Sources : R&R, P.Villa/CEPII, Insee.

La situation est assez différente pour les États-Unis dans la mesure où leur dette publique n'est pas parvenue à un niveau élevé avant la fin de la Seconde Guerre mondiale. Jusque-là, leur ratio d'endettement public était très bas, bien qu'il ait crû jusqu'à 33 % au moment de la guerre de Sécession ; ce même niveau sera atteint à nouveau au début des années 1920, puis le ratio se remettra à décroître jusqu'à la Grande Dépression ; il sera de 44 % en 1939. En 1946, son niveau dépassera les 120 %, avant de décliner régulièrement durant toute la période d'après-guerre et de se stabiliser, entre 1974 et 1981, à un niveau bas de 32 %. Puis le ratio se remet à augmenter jusqu'à aujourd'hui, sauf au cours des années 1990, durant l'interlude représenté par la bulle de la dite « nouvelle » économie. Enfin, le graphique 6 montre qu'en Allemagne également le ratio de dette a recommencé à augmenter bien avant la crise dite des *subprimes*⁶⁴, qui a démarré en 2007.



Graphique 5. Endettement public en % du PIB, États-Unis, 1795-2010.

Source: R&R.

Les générations qui nous ont précédés étaient donc accoutumées à supporter des dettes publiques élevées faisant suite à des conflagrations de grande ampleur. La singularité de la période actuelle est que nous avons atteint aujourd'hui des niveaux d'endettement, exprimés en pourcentage du PIB, comparables à ceux d'il y a soixante-dix ans, mais en situation de paix⁶⁵. Pour les finances publiques, « cette fois c'est différent », pourrait-on dire en paraphrasant le titre d'un livre à succès sur la dette publique, non pas à cause de la crise actuelle, mais précisément en raison des causes profondes qui ont produit cette tendance de long terme à la hausse des ratios d'endettement public. La situation actuelle des dettes publiques ne résulte ni d'une guerre ni même d'une crise soudaine, elle est inscrite dans le fonctionnement même de l'économie tel qu'elle s'est développée sur un temps long depuis le début des années 1980.



Graphique 6. Endettement public en % du PIB, Allemagne, 1951-2010.

Source: R&R.

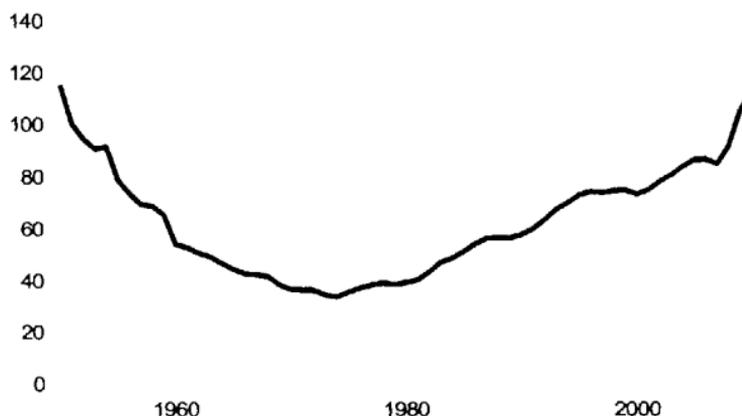
La crise que nous traversons n'a fait qu'approfondir des déséquilibres à l'œuvre tout au long de cette période dans l'ensemble des pays capitalistes avancés, et ce au-delà de leurs spécificités nationales et de la diversité des capitalismes⁶⁶. La hausse tendancielle du ratio de dette publique depuis trente ans ne se limite pas à la France, à l'Italie ou à la Grèce. Il s'agit d'une tendance lourde, qui s'inscrit dans l'histoire longue et internationale du capitalisme et ne peut être saisie qu'en relation avec les variables clés de l'économie, y compris les relations et hiérarchies internationales.

CE QUE RÉVÈLE LA COURBE EN U DU FMI

Les principales tendances et les déséquilibres macroéconomiques qui caractérisent l'ordre néolibéral depuis le début des années 1980 vont de pair avec l'augmentation des ratios de dette publique⁶⁷. L'essor de ces derniers est lié à la dynamique macroéconomique et, donc, aux changements de politique économique ainsi qu'aux transformations profondes intervenues dans la sphère financière, que

l'on a désormais pris l'habitude de désigner par le terme de « financiarisation ». La financiarisation, sur laquelle nous reviendrons plus loin, est à la fois une condition et un résultat du néolibéralisme ; il en va de même pour la tendance haussière des ratios de dette publique.

Rien ne résume plus clairement la relation systémique entre dettes publiques et macroéconomie que le graphique 7, que l'on doit au FMI : il fait apparaître que le ratio D/Y calculé de manière agrégée pour l'ensemble des pays du G7 entre 1950 et 2010 suit une magnifique courbe en U. Deux périodes se dessinent très clairement.



Graphique 7. Endettement public en % du PIB, G7, 1950-2010. Source : FMI, *Global Financial Stability Report*, Avril 2010, p. 4.

Au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, nous venons de le voir, le ratio d'endettement public des pays capitalistes avancés est très élevé, ce qui traduit l'effort de guerre. Durant les trois décennies suivantes, ce ratio diminue très régulièrement, jusqu'à son point bas un peu au-dessus de 33 % en 1974, et connaît ensuite une stabilité relative jusqu'à la fin des années 1970. À partir de là, on observe le mouvement inverse : une croissance du ratio, durant les trente années suivantes, qui rejoint en 2010 un niveau

comparable à celui atteint au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, à ceci près que cette fois les économies capitalistes avancées n'ont pas été ravagées par la guerre.

Des mouvements longs aussi spectaculaires renvoient à des dynamiques macroéconomiques profondes, en lien avec des compromis politiques et sociaux qui déterminent la politique économique et monétaire, ainsi que la forme et l'intensité de l'accumulation du capital. Durant les décennies d'après-guerre, les fameuses « trente glorieuses », c'est un compromis social-démocrate qui a dominé, à quelques particularités locales près, dans toutes les économies capitalistes avancées. Cette période est marquée notamment par des politiques keynésiennes, dont on voit qu'elles sont loin de nuire aux finances publiques malgré le fort dynamisme de la dépense ; et ce, notamment en raison de la politique monétaire qui a su constamment maintenir les taux d'intérêt réels en dessous du niveau du taux de croissance, permettant ainsi aux gouvernements d'avoir une contrainte budgétaire faible : il est alors possible, dans certaines limites faciles à calculer, de cumuler à la fois un solde budgétaire déficitaire et une baisse du ratio de dette publique sur le PIB.

Avec l'arrivée au pouvoir de Margaret Thatcher au Royaume-Uni en 1979 puis de Ronald Reagan aux États-Unis en 1981, on assiste à la mise en place et au développement des politiques de rigueur. Mais cette nouvelle période se distingue surtout par le changement de politique monétaire opéré aux États-Unis en 1979, avec la nomination de Paul Volcker par l'administration démocrate de Jimmy Carter. Le monétarisme le plus grossier n'a en effet pas été mis en selle par la droite mais par la gauche états-unienne. Pour briser l'inflation⁶⁸, le nouveau banquier central états-unien augmente brutalement les taux d'intérêt à un niveau très élevé. La stabilité du niveau général des prix devient alors l'objectif prioritaire

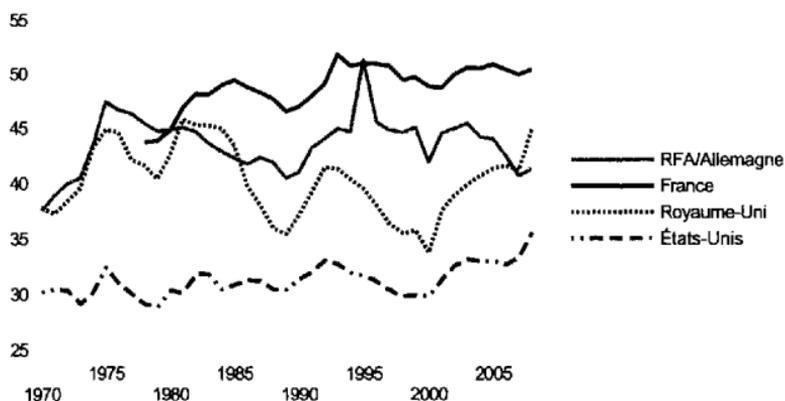
de la politique économique en lieu et place du plein-emploi, si bien que le budget des administrations publiques n'est désormais utilisé que passivement, à des fins de stabilisation de court terme⁶⁹. Accompagnée de nouveaux critères de gestion des entreprises, explicitement orientés vers un accroissement du rendement pour les actionnaires, de baisses d'impôts favorables aux classes les plus aisées, d'un « assouplissement » toujours plus important du droit du travail, d'une suppression des contrôles dans la circulation des capitaux, d'un relâchement des contrôles imposés au secteur bancaire, de déréglementations et de privatisations affectant tous les secteurs, d'un essor du libre-échange et d'attaques répétées contre les droits sociaux notamment ceux qui portent sur la retraite, cette nouvelle politique a très largement contribué à l'affaiblissement durable du pouvoir salarial face à celui du capital. Cela s'est alors traduit par une hausse persistante du chômage, de la précarité, de la pauvreté et des inégalités⁷⁰. L'accroissement des revenus des classes les plus aisées s'est certes accompagné dans certains cas d'une hausse de la consommation, mais elle n'a qu'en partie compensé la tendance à la baisse de l'investissement résultant de la hausse des profits redistribués aux actionnaires. De telles modifications ont alimenté l'afflux continu de liquidités vers les marchés financiers, facilitant ainsi leur essor, d'autant que la hausse de l'endettement a affecté tous les secteurs. Ces changements dans les rapports sociaux concernant les normes de partage du gâteau, d'une part entre salaires et profits et, d'autre part, entre profits servant à élargir l'appareil productif et dividendes, ont contribué, sur fond de ralentissement des gains de productivité, à modifier pour longtemps la dynamique de la croissance et donc de l'accumulation du capital. Cela a bien entendu eu des répercussions considérables sur les comptes publics.

Ce nouvel ordre productif qui s'impose alors s'affirme en France et dans toute l'Europe à la faveur de la politique dite de « désinflation compétitive » pratiquée durant les années 1980⁷¹, puis se perpétue d'abord à travers les critères de convergence pour former la monnaie unique européenne, puis à travers le « Pacte de stabilité et de croissance »⁷². On voit ainsi que la hausse généralisée des ratios d'endettement public, mise en évidence par le graphique 7, est un fait stylisé de la période néolibérale.

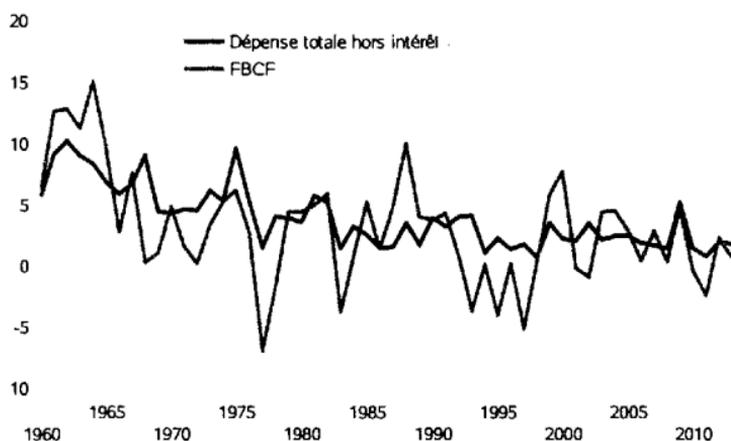
LES DÉPENSES PUBLIQUES ONT-ELLES EXPLOSE ?

Il est répété à l'envi que la dette publique aurait augmenté en raison d'un accroissement inconsidéré voire d'une « explosion » des dépenses publiques. Rien n'est plus faux. Comme le montrent les graphiques 8 et 9, aucun des quatre pays que nous examinons ici n'a connu une telle explosion et pourtant, sur cette période, leur ratio d'endettement public a augmenté. Seule l'Allemagne accuse un pic dans le sillage de sa réunification et de la récession qui a suivi. Le Royaume-Uni est, jusqu'à la fin des années 1990, sur une tendance à la baisse de ses dépenses rapportées au PIB, alors même que son ratio d'endettement a commencé à augmenter au début des années 1990. Les États-Unis sont sur une trajectoire stable jusqu'au milieu des années 2000 et pourtant leur ratio de dette a doublé entre 1980 et 2005, malgré le reflux partiel observé durant le boom de la « nouvelle » économie. En France, le niveau atteint par les dépenses rapportées au PIB en 2008 l'avait déjà été une première fois au milieu des années 1980, avant de refluer puis de remonter à un point haut à la faveur de la récession de 1993, où la dépense publique connaît alors un maximum historique, et ce en raison essentiellement

de la baisse de l'activité et donc de l'« effet dénominateur » dans le calcul du ratio. Entre 1993 et 2008, en France, la dépense publique hors intérêts comparée au PIB est sur une trajectoire baissière et pourtant, dans le même temps, son ratio de dette publique augmentera de vingt points : la hausse de la dette sur cette période ne peut pas être imputée à une hausse de la dépense puisque, précisément, cette dernière a plutôt eu tendance à rester stable ou à baisser.



Graphique 8. Dépense publique hors intérêt, % du PIB, 1970-2008.
Source: AMECO.



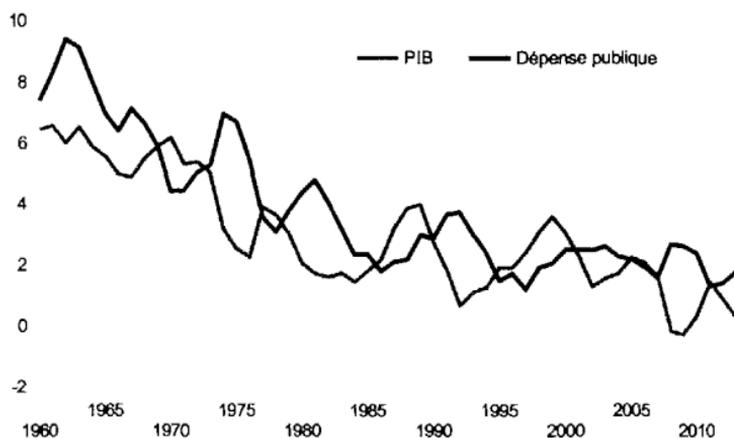
Graphique 9. Taux de croissance réel de la dépense totale hors intérêt et de l'investissement (FBCF) des administrations publiques, France, 1960-2013. Source: Insee.

Est-il raisonnable de continuer à incriminer la dépense publique, voire à s'acharner à vouloir la réduire? Si la hausse de la dette publique a eu lieu alors même que la dépense publique comparée au PIB se réduisait, on se demande bien par quel syllogisme on peut prétendre que la baisse de cette même dépense permettrait de remédier à un niveau élevé de la dette publique.

LE RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE

La concomitance de la baisse du taux de croissance du PIB et du taux de croissance de la dépense publique en volume (laquelle comprend l'investissement public) est d'ailleurs frappante. Selon les tenants de la théorie dominante, c'est le ralentissement de l'activité qui déterminerait celui des dépenses publiques. Néanmoins, il existe de bonnes raisons de penser que cette relation va plutôt dans l'autre sens: par exemple, les variations du rythme des dépenses précèdent celles du PIB⁷³. Cela est clairement visible sur le graphique 10, où l'on constate, pour la France, que les deux courbes ont des formes très similaires. De ce point de vue, le ralentissement de la dépense publique est sans doute un facteur majeur ayant contribué au ralentissement de la croissance.

Sur le long terme, on observe un ralentissement de la croissance durant les trente dernières années au regard des taux observés durant les trente ans qui ont suivi la Seconde Guerre mondiale (tableau 1). Cela est valable pour la plupart des pays capitalistes avancés, à l'exception notable du Royaume-Uni, dont le taux de croissance a, au contraire, légèrement augmenté entre la décennie 1990-1999 et les années 2000-2007; après cette date, sa croissance est en nette décélération, comme chez ses principaux partenaires.

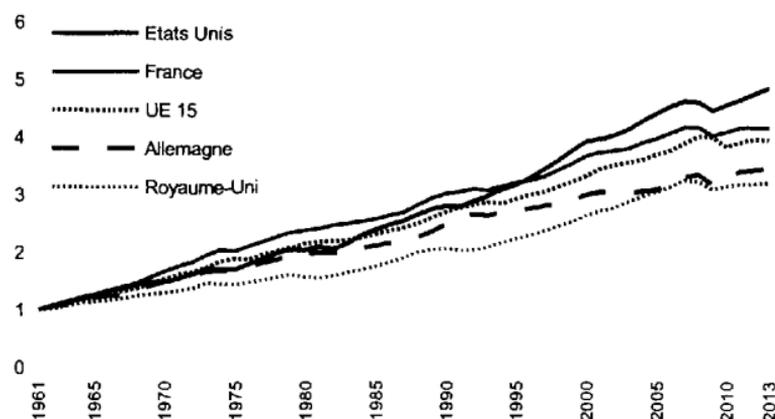


Graphique 10. Taux de croissance du PIB et de la dépense publique réelle hors intérêt, lissage par moyennes mobiles (3 ans), France, 1960-2013.
Source : Insee.

Il faut noter que ce pays a une trajectoire singulière car il a connu, entre 1950 et 1980, des performances très modestes au regard de celles de ses partenaires ; après 1980, son taux de croissance connaît une amélioration relative par rapport à celui des États-Unis, de l'Allemagne et de la France. On voit ainsi sur le graphique 11 que la courbe représentant la croissance du Royaume-Uni s'écarte tout d'abord de celle de ses partenaires puis finit par rejoindre celle de l'Allemagne. Mais, sur l'ensemble de la période qui va de l'après-guerre à aujourd'hui, le taux de croissance moyen du Royaume-Uni demeure plus faible. Au sein du groupe de pays retenus, on constate par ailleurs que les États-Unis ont la meilleure performance à long terme. L'autre élément saillant que l'on peut observer est que la croissance française a été nettement meilleure, durant cette longue période, que celle de ses partenaires européens, y compris l'Allemagne. Au-delà des particularismes, la décélération globale de la croissance au cours des dernières décennies est perceptible sur l'ensemble des pays de l'OCDE⁷⁴.

	1961-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2007	1961-2007
États-Unis	4,69	3,32	3,04	3,21	2,60	3,37
Royaume-Uni	2,90	2,42	2,48	2,20	3,16	2,63
Allemagne	4,39	3,27	1,96	2,17	1,63	2,68
France	5,64	4,16	2,29	1,87	2,06	3,20
Total	4,40	3,29	2,44	2,36	2,36	2,97

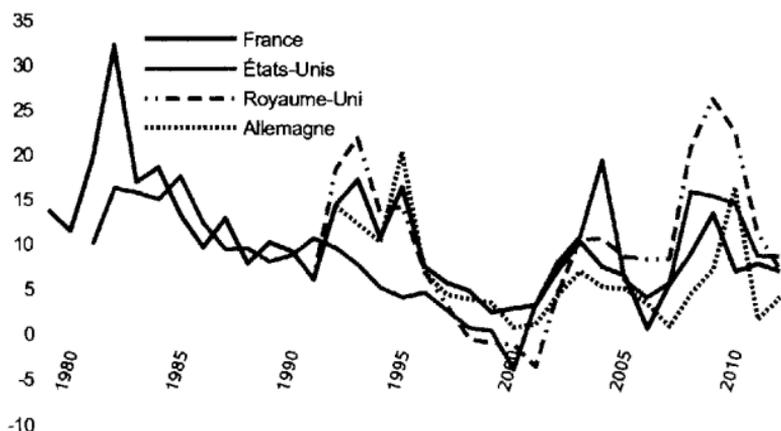
Tableau 1. PIB, taux de croissance moyen. Source: Ameco.



Graphique 11. Évolution réelle du PIB jusqu'en 2013, normalisé à 1 en 1961. Source: Ameco.

Le taux de croissance de l'économie affecte le ratio de dette publique rapportée au PIB à travers deux canaux. Tout d'abord, il joue un rôle massif et direct sur le dénominateur : si la croissance ralentit, alors le ratio augmente tant que la dette elle-même ne décélère pas plus vite que la croissance. Le graphique 12 montre qu'une décélération de l'endettement, particulièrement nette pour les États-Unis et la France durant les années 1980, a bien accompagné le ralentissement de la croissance jusqu'au début des années 2000 ; le taux de croissance de l'endettement a ensuite augmenté de 2003 à 2007 dans les quatre pays. Néanmoins, ce ralentissement de l'endettement n'a pas été

suffisant pour compenser celui de la croissance et induire ainsi une baisse du ratio D/Y .



Graphique 12. Taux de croissance de la dette publique nominale, 1979-2013. Source: Ameco.

Le second canal par lequel la croissance agit sur la tendance du ratio d'endettement public est indirect. Il opère par les variations du budget primaire, au-delà des variations liées au cycle des affaires qui, elles, par définition, n'agissent pas sur la tendance. Toutes choses inchangées par ailleurs, dans l'hypothèse où cela aurait un sens, une décélération structurelle de la croissance peut induire une décélération des recettes fiscales. En d'autres termes, si la structure fiscale n'est pas ajustée au fur et à mesure de ce changement structurel, le ralentissement de la croissance peut induire mécaniquement des déficits plus élevés. Cet effet peut être saisi sur le plan empirique en examinant la relation entre le solde budgétaire primaire ajusté de son composant cyclique et le taux de croissance tendanciel du PIB. Une relation positive entre ces deux variables signifie que la baisse tendancielle du PIB s'accompagne d'une détérioration des comptes publics. Une telle relation positive existe pour le Royaume-Uni, la France, l'UE 15 et les États-Unis. Le ralentissement structurel de la

croissance a ainsi probablement contribué à l'accroissement structurel des ratios D/Y de ces pays. Le solde budgétaire compense donc les fluctuations cycliques de court terme et aussi, au moins en partie, la baisse structurelle du taux de croissance, limitant de cette façon sa baisse tendancielle : si ces pays ne l'avaient pas fait, le ralentissement des économies capitalistes avancées aurait été encore plus marqué au cours des trente dernières années.

Une telle relation n'existe peut-être pas concernant l'Allemagne⁷⁵. Ce résultat signifierait que la tendance croissante du ratio d'endettement public allemand, notamment durant la période qui précède la crise de 2007-2008, ne serait pas imputable à la décélération structurelle de son taux de croissance. En outre, cela signifierait que le gouvernement allemand ne corrige pas la baisse tendancielle de sa propre croissance au moyen de son budget. Par conséquent, leur politique serait « procyclique » vis-à-vis du long mouvement de décroissance dans lequel nos économies sont actuellement engagées. Une telle politique non seulement ne remédierait en aucune manière à la décroissance tendancielle du PIB domestique, mais aussi viendrait peser sur la croissance de ses partenaires. Pour le dire encore différemment, cela implique qu'à long terme l'Allemagne importe le peu de croissance que ses partenaires tentent de maintenir et exporte sa propre décroissance structurelle. Ce type de stratégie non coopérative au niveau international peut accentuer la déstabilisation de l'économie mondiale : si d'autres pays l'adoptaient, la décroissance s'accroîtrait, ce qui augmenterait davantage encore les ratios des pays qui ne l'auraient pas encore suivie jusque-là et les inciterait à emprunter à leur tour cette voie préjudiciable. Les économistes ont pris l'habitude de désigner ce type de situation, où une entité économique profite d'une ressource sans en assumer le coût, comme un comportement de « passager clandestin ».

L'EFFET DU TAUX D'INTÉRÊT

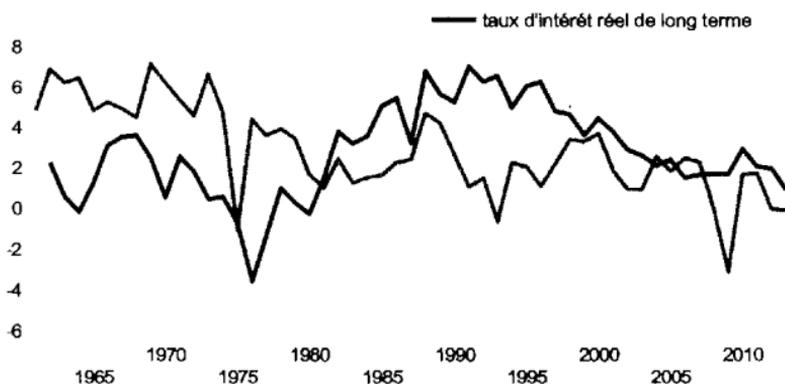
Avant 1980, les taux de croissance étaient plus élevés que les taux d'intérêt à long terme auxquels s'endettaient les administrations publiques (graphique 13). Jusqu'à ce moment charnière, cet écart favorable permettait aux gouvernements de stabiliser leurs ratios de dette sans être contraints de réaliser des surplus primaires. Le changement radical opéré par la politique monétaire états-unienne en 1979 a joué un rôle clé dans l'instauration d'un nouvel ordre économique et social. La hausse brutale et très importante des taux nominaux a contribué à un reflux rapide des taux d'inflation.

Néanmoins, le ralentissement de l'inflation n'a pas eu lieu pour les raisons invoquées par la théorie monétariste qui prétend que les fluctuations du niveau général des prix relèvent de phénomènes purement monétaires, indépendamment des variations de l'activité et de l'emploi. En réalité, la hausse des taux d'intérêt, qui a signifié une hausse du coût du crédit, a imposé un coup d'arrêt brutal à l'accumulation et donc à la croissance. Ce très fort ralentissement de l'activité, voire son recul dans plusieurs pays au début des années 1980 (la France pour sa part a échappé à la récession en raison de la relance pratiquée en 1981-1982), a causé une hausse brutale du niveau du chômage. La relation inverse entre l'inflation et le chômage, mise en avant par la courbe de Phillips, a ainsi joué à plein⁷⁶. Au même moment, pourtant, les économistes orthodoxes proclamaient avec succès la mort de la théorie keynésienne et prétendaient, contre toute évidence, que la relation entre inflation et chômage n'était pas inverse mais verticale⁷⁷. Dans leur monde théorique, l'inflation était supposée n'avoir aucun rapport avec le niveau de l'emploi. Une telle politique monétaire était ainsi censée agir efficacement contre la hausse des prix sans être pour autant responsable de la hausse du chômage.

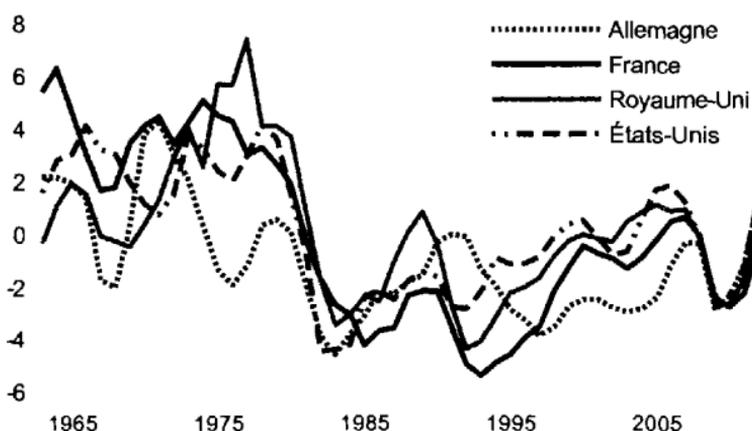
La hausse des taux d'intérêt nominaux a donc provoqué, *via* le ralentissement de l'activité, un ralentissement marqué de l'inflation, ce qui s'est traduit par une envolée des taux d'intérêt réels au début des années 1980. Ces derniers se sont maintenus à des niveaux élevés jusqu'au début des années 1990 avant de commencer à décroître progressivement. Une telle décrue a eu lieu en dépit même de la hausse des ratios d'endettement public, contrairement à ce que prétend la théorie standard pour qui il existerait une relation croissante entre taux d'intérêt et dette publique. À partir de 1990 et durant plus de vingt ans, l'inverse de ce que « prédit » l'orthodoxie, une fois encore, s'est produit : les dettes publiques ont augmenté continuellement alors même que les taux longs n'en finissaient pas de baisser.

Le niveau élevé des taux d'intérêt réels durant les années 1980 et 1990 a donc significativement accru le coût de l'emprunt qui, associé au ralentissement de la croissance, a induit un très important « effet boule de neige ». Ce terme poétique désigne une situation où prévaut un niveau du taux d'intérêt réel affectant l'endettement des administrations publiques plus élevé que le taux de croissance de l'économie, ce qui engendre une augmentation auto-entretenu du ratio D/Y . Dans la plupart des pays de l'OCDE, les contraintes budgétaires se sont donc durcies terriblement, si bien que les *gouvernements* se voyaient désormais contraints de réaliser des surplus s'ils voulaient simplement stabiliser leurs ratios. Les États-Unis n'ont été en mesure d'échapper à cette contrainte fondamentale que durant la seconde partie des années 1990, à la faveur du boom lié à la « nouvelle » économie. En France et en Allemagne, l'effet boule de neige a été particulièrement fort durant les années 1990. Pour sa part, le Royaume-Uni ayant eu un taux de croissance relativement meilleur et des taux

d'intérêt relativement plus bas, a eu à supporter un effet boule de neige moins prononcé que ses partenaires sur cette période. Ce mouvement d'ensemble est facilement visible à partir de l'écart entre les taux nominaux, dans le graphique 14, où se détachent nettement deux régimes distincts avant et après 1980, ce qui rejoint les remarques faites à propos de la courbe en U du FMI (graphique 7). En résumé, avant 1980, les États faisaient face à une contrainte budgétaire faible qui leur permettait, dans une certaine mesure, de créer du déficit sans accroître leur ratio d'endettement ; après 1980 s'ouvre une ère où la contrainte budgétaire devient « dure ». En effet, le fait que le taux d'intérêt soit désormais supérieur au taux de croissance implique que des surplus budgétaires deviennent nécessaires pour simplement stabiliser le ratio D/Y (le taux d'intérêt fait croître la dette plus vite que la croissance n'augmente la taille du dénominateur). Cela n'est pas le résultat d'un phénomène hors de contrôle mais bel et bien celui d'un renversement dans l'ordre des priorités de la politique économique, et ce d'abord aux États-Unis puis dans les autres pays en raison de l'influence du dollar.



Graphique 13. Taux de croissance et taux d'intérêt réel de long terme, France, 1961-2013. Source: Ameco.



Graphique 14. Écart entre les taux nominaux de croissance et d'intérêt de long terme, lissage par moyennes mobiles (3 ans), 1963-2012. Source: Ameco.

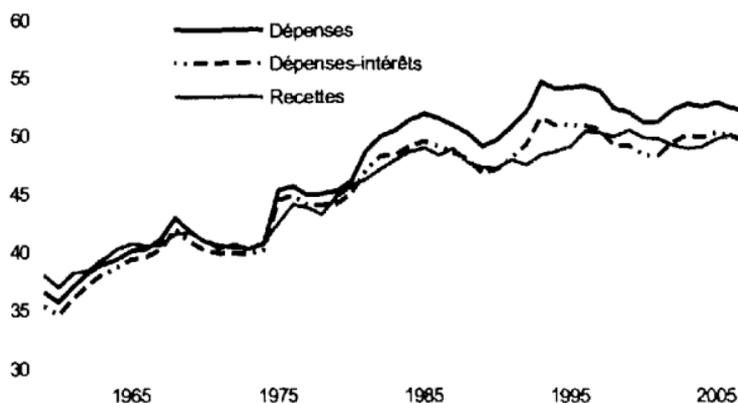
En regardant plus en détail la situation française, on perçoit combien les intérêts versés par les administrations publiques jouent un rôle important pour distinguer l'avant- et l'après-1980. Contre les détracteurs des finances keynésiennes, il n'est pas inutile de constater que la réalité est tout à fait inverse à ce qu'ils prétendent : le basculement monétariste opéré en 1979-1980 par les États-Unis a eu un effet immédiat sur un pays capitaliste avancé de taille modeste comme la France. Le graphique 15 montre combien les finances keynésiennes étaient plus équilibrées que les finances néoclassiques. De 1959 à 1973, on observe que les trois courbes sont relativement confondues, et il arrive même que la courbe des recettes soit au-dessus des autres. Entre 1973 et 1980, on observe un désajustement dû à une accélération des dépenses plus rapide que celui des recettes, celles-ci rattrapant le niveau des dépenses en fin de période. À partir de 1980, la courbe des recettes est toujours nettement en dessous de celle des dépenses totales. Significativement, c'est aussi à partir de ce moment que les dépenses totales et les dépenses hors intérêt se désolidarisent

nettement: les dépenses hors intérêt restent proches des recettes, sauf lors de la récession de 1993.

La hausse des dépenses d'intérêt a significativement contribué au déséquilibre des finances publiques que l'on observe depuis trente ans mais, par la suite, la détente sur les taux qui s'opérera à partir du milieu des années 1990 permettra de compenser la hausse du niveau de l'endettement si bien que, rapportés au PIB, les intérêts versés par les administrations publiques verront leur poids se réduire à partir de 1997. Ce reflux s'accroîtra encore davantage, après 2008 sous l'effet conjugué de la politique monétaire accommodante pratiquée par la Banque centrale européenne et du retrait partiel ou total d'un certain nombre de pays de la zone euro (comme la Grèce, le Portugal ou l'Irlande) des marchés obligataires où sont émis les bons du Trésor. Des pays comme la France et l'Allemagne ont bénéficié d'un effet d'aubaine sur leurs taux débiteurs en raison des déboires de leurs partenaires de la zone euro: les acheteurs des titres de la dette publique ont préféré leurs bons du Trésor à ceux de leurs partenaires en difficulté, ce qui a eu pour effet de creuser l'écart entre leurs taux d'emprunt respectifs, les uns montant en flèche, poussant leurs gouvernements à s'en remettre à la Troïka, tandis que les autres se réduisaient toujours plus.

L'effet boule de neige ne joue donc plus vraiment dans la hausse de l'endettement d'un pays comme la France, mais il a eu un rôle de premier ordre du début des années 1980 jusqu'au milieu des années 1990, c'est-à-dire durant la première phase du capitalisme financiarisé. Lorsque l'on recalcule ce qu'aurait été son ratio d'endettement public si un tel effet n'avait pas eu lieu, on s'aperçoit en première approximation que ce phénomène explique environ la moitié du surcroît de dette publique généré entre 1980 et 2008⁷⁸. Ce résultat est obtenu en recalculant le stock de dette publique qu'il y aurait eu si le taux d'intérêt réel sur les obligations

d'État était demeuré égal au taux de croissance sur la période. Mais l'effet boule de neige est ici surévalué. De fait, ce mode de calcul a pour principal défaut non pas de sous-estimer le taux d'intérêt mais de négliger son impact sur le taux de croissance; or, précisément, un taux d'intérêt réel élevé accumulé durant plus de quinze ans produit un effet dépressif sur l'activité dont il convient de tenir compte. Pour cette raison, la simulation de l'effet boule de neige doit être corrigée de ce que nous dénommons ici l'«effet décroissance». En suivant la même méthode que précédemment, l'effet boule de neige est donc simulé à nouveau en remplaçant la série du taux de croissance du PIB par une série de taux de croissance corrigée de la tendance baissière. La méthode est certes assez peu sophistiquée, et on peut aisément en imaginer bien d'autres, mais elle permet tout de même d'avoir un ordre de grandeur: avec cette correction, l'effet boule de neige expliquerait en fait un gros tiers (36 %) de la dette publique générée en France entre 1978 et 2008⁷⁹.



Graphique 15. Recettes et dépenses des administrations publiques, en % du PIB, France, 1959-2008. Source: Insee.

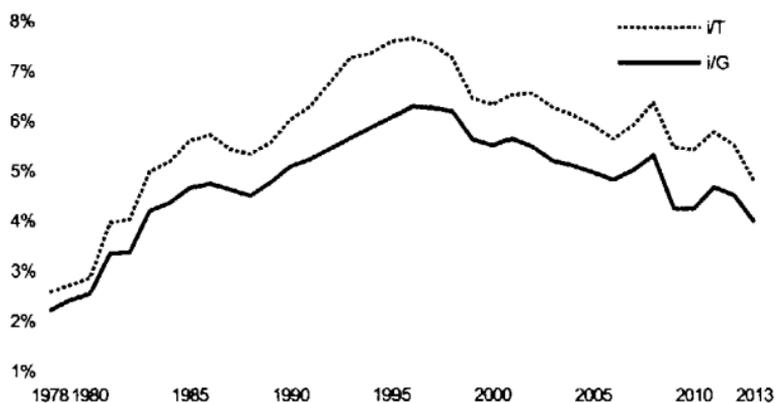
En rapportant au PIB les intérêts versés par les administrations publiques, il en ressort un indicateur, noté i/Y , de soutenabilité globale de la charge de la dette publique.

Selon ce ratio, la trajectoire des administrations publiques a été nettement défavorable, voire inquiétante, durant plus de vingt ans, de 1975 à 1997. Sur cette période, trois éléments défavorables se sont combinés : le ralentissement de la croissance s'est conjugué à la hausse des taux nominaux ainsi qu'au ralentissement de l'inflation intervenu durant les années 1980. À partir de la seconde moitié des années 1990, le ratio s'est enfin engagé sur une trajectoire baissière sous l'effet conjugué de la baisse des taux réels et de l'amélioration de la croissance. Bien que le niveau du ratio i/Y soit depuis 2001 nettement supérieur à celui des années 1960 et 1970, la baisse continue des taux d'intérêt a permis de le stabiliser, malgré une croissance très médiocre voire négative, sur un palier nettement en dessous du sommet atteint au cours des années 1990. Du point de vue de cet indicateur, la dette publique apparaît ainsi plus soutenable au milieu des années 2010 qu'elle ne l'était au milieu des années 1990.

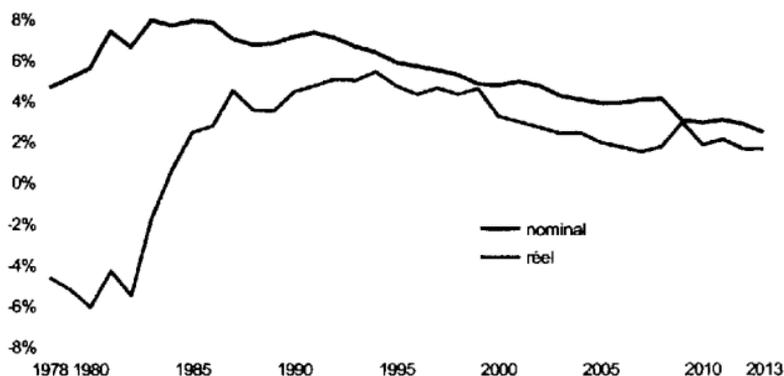
Les graphiques 16 et 17 mettent en scène deux autres types d'indicateurs de soutenabilité de la dette publique. Eux aussi sont bâtis à partir des intérêts payés aux prêteurs. L'un rapporte ces intérêts aux prélèvements obligatoires (T) ou aux dépenses publiques (G). Il en ressort que i/T et i/G apportent une information similaire à celle fournie par i/Y . En revanche, le graphique 17 apporte de nouvelles informations. Il donne le taux d'intérêt moyen apparent, i/D , en comparant i (en nominal et en réel) avec le stock de dette D . Avant 1985, l'écart entre le taux nominal et le taux réel apparent est très important mais les trajectoires des indicateurs sont toutes deux orientées à la hausse. Cela est particulièrement frappant pour le taux apparent réel, qui explose entre 1982 et 1985, reflet du ralentissement brutal de l'inflation à partir de 1983. Entre 1985 et 1993, les deux indicateurs suivent des trajectoires opposées : le

taux apparent nominal amorce une baisse tandis que le taux réel continue de croître jusqu'en 1993. Depuis cette date, les deux courbes sont orientées à la baisse. Elles avoisinent aujourd'hui les 2 %, ce qui est bas au regard des niveaux atteints depuis 1978.

Ces divers indicateurs, basés sur les intérêts débiteurs des administrations publiques, traduisent la confiance que les prêteurs accordent aux titres de la dette publique française. Loin des discours catastrophistes servis dans les grands médias, à partir d'un indicateur unique (D/Y), nous constatons ici qu'il est préférable de prêter attention également à d'autres mesures, notamment à celles relatives à l'évolution des intérêts versés pour le service de la dette. Ainsi, malgré la hausse du ratio D/Y , la trajectoire d'endettement prise par la France depuis une vingtaine d'années n'apparaît pas comme « insoutenable » du point de vue de la confiance que lui accordent les prêteurs. Le caractère souhaitable de la dette est une chose, sa soutenabilité en est une autre.



Graphique 16. Intérêts payés au titre de la dette publique rapportés aux prélèvements obligatoires (T) et aux dépenses publiques (G), France, 1978-2013.



Graphique 17. Taux d'intérêt moyen apparent i/D , nominal et réel, en %, France, 1978-2013..

LES BAISSÉS D'IMPÔTS

Les poncifs sur le « ras-le-bol fiscal » qui font suite au « Trop d'impôt tue l'impôt » des années 1980 sont aujourd'hui rabâchés par les gouvernants de tous bords. Après avoir été usés jusqu'à la trame une première fois par les ultralibéraux au XIX^e siècle, ces refrains surannés furent exhumés par les professionnels du marketing politique de la droite américaine durant les années 1970. Par exemple Bruce Bartlett, un conseiller en communication politique *neo-con* parmi d'autres qui servit dans l'administration Reagan puis dans celle de « W » Bush, raconte sans une ombre de second degré comment le fait de réclamer haut et fort moins d'impôts, au nom de l'« effet de ruissellement » (*trickle down effect*) des riches vers les pauvres, était une stratégie pour « affamer la bête » de l'État-providence et le contraindre ainsi à réduire sa voilure⁸⁰. En bon conservateur, Bartlett, qui espérait une contraction des dépenses publiques, considère que cette stratégie s'est en réalité soldée par un échec en raison de l'explosion de la dette publique qu'elle a produit. Même s'ils n'ont pas réussi à réduire la dette publique, les authentiques conservateurs doivent-ils pour autant verser des larmes de

crocodile? Après tout, leurs mots d'ordre sont aujourd'hui devenus hégémoniques, ce sont eux qui ont acquis le plus d'influence sur la politique économique.

Deux éléments doivent être discutés à propos des impôts: leur niveau et leur structure. Commençons par examiner l'évolution du niveau de l'ensemble des prélèvements obligatoires rapportés au PIB, cet indicateur est appelé «taux global de prélèvements obligatoires» (TGPO)⁸¹. Sans utiliser de méthode très sophistiquée, on peut mettre en évidence des faits stylisés en comparant l'évolution du TGPO successivement avec la croissance et avec le ratio de dette publique. Nous avons déjà signalé que, en temps normal, les prélèvements obligatoires évoluent de manière procyclique. Ainsi, aux États-Unis durant les années 1970, les deux accélérations de la croissance ont donné lieu, avec un décalage d'un an, à une hausse du TGPO. Le même phénomène peut être observé durant la longue accélération des années 1990, qui a fini par conduire à des excédents budgétaires et à une réduction du ratio d'endettement à la fin du processus.

Ces comportements des variables ne seront pas observés si des changements massifs dans le système fiscal sont effectués entre-temps. Et, en effet, par deux fois le TGPO des États-Unis n'a pas augmenté suite à une accélération de la croissance, ce qui signifie que le gouvernement a préféré gonfler la croissance par une politique procyclique de baisses d'impôts plutôt que de consolider les finances publiques, comme il se doit normalement en période de vaches grasses. Tout d'abord, après la grosse récession de 1982, la croissance a bondi à 4,5 % en 1983 puis à 7,5 % en 1984 et s'est maintenu encore au-dessus de 4 % en 1985, alors qu'aucun accroissement significatif du TGPO n'a pu être observé à ce moment ou juste après; il est resté stable après la baisse de 1981-1982 et n'a augmenté que d'un modeste point de PIB en 1987. Malgré ce vigoureux regain d'activité, qui a duré près de cinq ans, le ratio d'endettement

public états-unien corrigé de l'effet boule de neige a continué à croître à ce moment-là, ce qui veut dire tout simplement qu'il y a eu un manque de recettes résultant des importantes baisses d'impôts mises en œuvre par l'administration Reagan dès son arrivée au pouvoir.

En somme, les baisses d'impôts accroissent le déficit public et augmentent ainsi le ratio d'endettement public, rien de bien surprenant. En contrepartie, ces baisses accroissent certes le revenu disponible et donc la demande; elles ont un certain effet multiplicateur qui dope la croissance et contribue à réduire un peu le ratio d'endettement public. Néanmoins, à lui tout seul, cet effet bénéfique secondaire est insuffisant pour compenser la dégradation initiale du déficit impliquée par le manque à gagner fiscal. Cela est dû au fait que seule une fraction de l'accroissement du revenu disponible est dépensée alors que l'autre partie est épargnée, venant ainsi grossir la demande de titres, c'est-à-dire alimenter la bulle financière. Dès lors, une baisse d'impôts revient pour l'État à emprunter sur les marchés financiers ce qu'il prélevait auparavant par la force de son monopole fiscal. Il doit désormais payer des intérêts pour obtenir une fraction de l'épargne des ménages fortunés, qu'il mobilisait jusque-là, directement et sans contrepartie, par l'impôt: l'État verse donc un montant plus élevé d'intérêts à ceux qui paient moins d'impôts. Enfin, la baisse d'impôts vient d'un même geste à la fois affaiblir aux yeux des prêteurs la position de l'État en tant qu'emprunteur et augmenter son besoin d'emprunt auprès de ceux-là mêmes qui bénéficient massivement de la baisse de prélèvement. Il faut admettre que c'est une bien mauvaise opération pour l'intérêt public mais une très bonne chose pour l'intérêt des classes dominantes. Les ménages fortunés, et ceux qui gèrent leurs fonds, peuvent allègrement jouer un double jeu: se réjouir des baisses

d'impôts tout en s'inquiétant de la hausse du besoin de financement des administrations publiques, et en appeler à la mise en œuvre de « politiques structurelles » visant à « redresser » l'économie et à réduire la taille de l'État social par la réduction des dépenses. Pour contrer ce discours de classe il faut rappeler combien les baisses d'impôts à répétition ont contribué à accroître massivement le besoin de financement structurel des administrations publiques.

Le même phénomène fut observable aux États-Unis près de vingt ans plus tard. De 2001 à 2004, pendant que la croissance accélérât progressivement, le TGPO baissait, ne commençant à augmenter que trois ans plus tard, en 2005, alors même que la croissance ralentissait. Combiné avec la faible activité liée à la fin de la longue période de croissance de la « nouvelle » économie durant les années 1990, le manque de recettes fiscales au début des années 2000 a annulé en quelques années la baisse du ratio d'endettement de la fin des années 1990. La baisse du TGPO qui a lieu entre 1999 et 2003, rapportée à la baisse de croissance due à la récession, est bien plus importante que celle que l'on peut observer par exemple au début des années 1970 : au début des années 2000, pour un point de PIB en moins, les prélèvements obligatoires baissent de 1,06 point, ce rapport n'étant que de 0,17 trente ans plus tôt. Cette sur-réaction à la baisse des prélèvements obligatoires observée entre 2000 et 2003 est le résultat des fortes baisses d'impôts qui sont alors mises en œuvre, notamment au début du premier mandat de George W. Bush.

Les mêmes « anomalies », résultant d'une politique procyclique qui, en période de croissance, fait baisser le TGPO au lieu de l'augmenter, sont facilement repérables au Royaume-Uni, durant les années 1980 sous Margaret Thatcher, mais moins clairement en Allemagne. Dans le cas de la France, le manque à gagner fiscal résultant

d'une politique procyclique est identifiable à la fin des années 1980, lors des premières baisses d'impôts importantes opérées en 1987 par le gouvernement Chirac, qui inaugure une longue série de baisses de prélèvements, jusqu'à une période très récente. Celles-ci ont particulièrement bénéficié aux hauts revenus, ce qui n'est pas surprenant car, par définition, les baisses d'impôts bénéficient à ceux qui en paient théoriquement le plus.

L'impact des baisses d'impôts sur les comptes publics a été souligné par plusieurs rapports officiels, et l'UE a aussi noté la tendance à la baisse des prélèvements obligatoires⁸². Mais ce n'est pas aisément perceptible dans les données de type comptabilité nationale pour des raisons méthodologiques, car les données ne sont pas consolidées⁸³, et surtout parce que ces baisses de prélèvements pour les plus fortunés ont été partiellement compensées par des hausses d'autres prélèvements qui frappent l'ensemble des ménages (impôts sur la consommation finale de type TVA, impôts locaux, mais aussi CSG et CRDS). Par ailleurs, la croissance spontanée des recettes qui résulte notamment de la forte valorisation des actifs vient masquer en partie la baisse de la fiscalité. Durant la décennie qui précède la crise financière de 2007-2008⁸⁴, l'orientation à la baisse des prélèvements obligatoires était perceptible dans l'ensemble des pays européens.

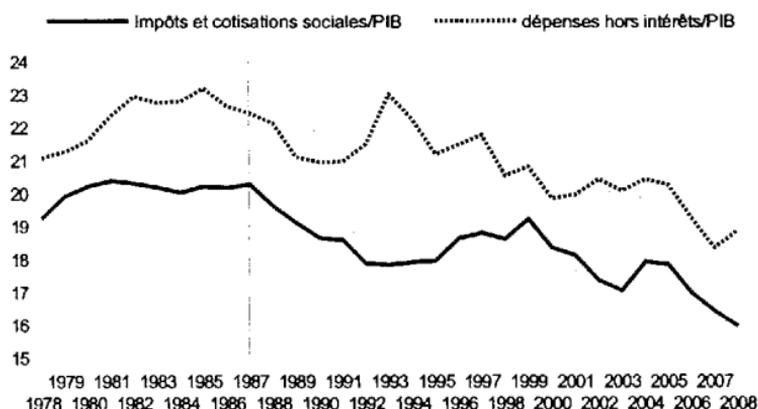
Dans le cas de la France, si l'on fait abstraction du point haut atteint au sommet du cycle en 1999, la tendance du TGPO est orientée à la baisse à partir de 1997 après avoir gagné environ deux points de PIB dans le sillage de la récession de 1993. Entre 1999 et 2007, la baisse du taux de prélèvements obligatoires est de 0,7 point de PIB; si l'on retranche l'effet de l'évolution spontanée des recettes, liée notamment à l'appréciation des actifs, pour ne retenir que l'effet des mesures discrétionnaires, la baisse atteint 2,9 points de PIB⁸⁵. Les baisses de prélèvements

ont notamment consisté à réduire les « charges », c'est-à-dire les cotisations sociales, qui d'ailleurs ne sont rien d'autre que du salaire socialisé (on parle aussi de salaire indirect). Ces exonérations de cotisations déstabiliseront les comptes sociaux, mais elles seront systématiquement compensées pour la Sécurité sociale, à partir de 1994, par des transferts en provenance du compte de l'État. Le même processus aura lieu pour les finances locales, si bien que le compte de l'État est le lieu où se concentrent et s'expriment tous les déséquilibres des finances publiques en France.

Le graphique 18 met en évidence de manière frappante que, malgré la tendance à la baisse des dépenses hors intérêt de l'État qui s'amorce dès 1985 et sera décisive à partir de 1993, les baisses d'impôts qui débutent en 1987 inaugurent une période où le déficit de l'État est permanent, tout simplement parce que les recettes aussi baissent de manière permanente⁸⁶. D'un point de vue comptable, si la volonté politique avait été réellement de rétablir les comptes publics, il eût été assez aisé d'obtenir un tel équilibre dès la fin des années 1980, en s'abstenant de procéder à des baisses de prélèvements.

On voit dès lors que la méthode des *neo-cons* américains consistant à « affamer » les finances de l'État, expérimentée par M. Balladur et Chirac dès la première cohabitation, a fonctionné⁸⁷. Elle a contraint à pressurer les dépenses en permanence pour rejoindre les recettes que, par ailleurs, on s'appliquait soigneusement à réduire par des baisses d'impôts successives. Cela a contribué à créer de toutes pièces un surcroît de dette, qui est venu par la suite contraindre *objectivement* la dépense par la masse des intérêts à verser et, surtout, *subjectivement* et *idéologiquement* par la menace psychologique qu'elle n'a pas manqué de créer dans l'opinion. La baisse des dépenses n'a cessé de poursuivre celle des prélèvements, tout

en maintenant le déficit, ce qui permettait d'entretenir la rhétorique du « vivre au-dessus de ses moyens ».



Graphique 18. Impôts et cotisations sociales, dépenses hors intérêts, en % du PIB, État, France 1978-2008. Source : Insee.

LES CHANGEMENTS DANS LA STRUCTURE DES PRÉLÈVEMENTS

Dans la plupart des pays capitalistes avancés, les prélèvements ont connu des changements importants moins dans la variation de leur montant que dans leur structure. En France, la part des impôts dans le total des prélèvements est faible, particulièrement celle de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP), tandis que celle des cotisations sociales est élevée⁸⁸. Les taux de cotisations sociales avaient régulièrement augmenté durant les années 1970 et 1980, notamment à la faveur de la revalorisation du droit à la retraite opérée en 1972 par les lois Boulin. À partir de 1993, sous Balladur encore une fois, des exonérations de cotisations sociales ont été accordées sur les bas salaires afin, disait-on, de stimuler les embauches des salariés les moins qualifiés. Les allègements ciblés de cotisations se sont empilés, puis ils ont été généralisés à la faveur du passage

aux 35 heures et encore étendus durant la décennie 2000. De nouvelles diminutions de cotisations sociales seront accordées après le début de la crise. Ces exonérations sont compensées dans le budget de la « Sécu » par des transferts de l'État depuis 1994 afin de préserver les finances sociales, ce qui grevait le budget de l'État en 2010 à hauteur de 25 milliards d'euros⁸⁹.

Corrélativement à ces baisses de cotisations sociales, la Contribution sociale généralisée (CSG) a été instituée en 1991. Cet impôt proportionnel qui porte sur l'ensemble des revenus est affecté au financement de la Sécurité sociale. Son assiette est large car elle comprend des revenus d'activités mais aussi des revenus de remplacement, des revenus du patrimoine et des produits de placement. En pratique, la CSG a commencé à jouer un rôle majeur lorsqu'elle est venue se substituer aux cotisations maladie des salariés, à partir de 1998. Avec son alter ego la Contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS), la CSG représente aujourd'hui plus de 10 % du total des prélèvements obligatoires. Cette fiscalisation du financement de la protection sociale n'est pas sans conséquences⁹⁰; elle a servi à élargir et à diversifier les ressources de la Sécurité sociale dans un souci de ne pas accroître le coût du travail pour les entreprises. Aujourd'hui, la CSG associée à la CRDS est devenue le principal impôt sur le revenu et rapporte environ moitié plus que l'IRPP, un impôt progressif, familialisé, avec une assiette moins large. De fait, l'IRPP a été systématiquement marginalisé sous l'effet de la diminution à de nombreuses reprises du nombre de tranches et de leurs taux d'imposition. Entre 1986 et 2006, les tranches composant l'impôt sur le revenu ont été réduites de 14 à 4, la tranche marginale est quand à elle passée de 65 % en 1985, à partir de 36 853 euros (241 740 francs), à 40 % à partir de 65 560 euros en 2007 sur les revenus de 2006.

Cette réduction des taux s'est conjuguée à un rétrécissement de l'assiette par le jeu croissant des niches fiscales dont le montant total s'élevait à 74 milliards en 2010. Cette diminution de la progressivité a par construction bénéficié principalement aux ménages les plus aisés. Le système est devenu dégressif à partir des cinq derniers percentiles de la distribution des revenus⁹¹. Même si une hausse progressive du taux marginal est intervenue à partir de 2011⁹², l'IRPP représente aujourd'hui moins de 40 % des impôts directs sur le revenu des ménages et à peine plus de 7 % du total des prélèvements obligatoires. L'impôt de solidarité sur la fortune (ISF), établi en 1989, à la suite de la suppression de l'impôt sur les grandes fortunes (IGF) en 1987, est lui aussi progressif, mais porte sur le patrimoine. Il n'a pas connu de modification de sa tranche supérieure au cours des années 2000, ni dans son taux ni dans son seuil malgré l'accroissement de la valeur des actifs immobiliers et financiers. Il a fait en outre l'objet de différents mécanismes de plafonnement et il entrait dans le dispositif global du bouclier fiscal, créé en 2006 avec un seuil de 60 % (abaissé à 50 % dès 2007 puis supprimé en 2013). L'ISF sera ensuite encore réduit en 2012 puis son taux sera remonté mais à un niveau moindre qu'avant 2011. Cet impôt, qui a d'abord une valeur symbolique et politique, représente moins de 0,5 % du total des prélèvements. Au-delà du symbole, ce prélèvement est également utile car il impose une obligation de déclaration qui contribue à produire de l'information statistique et permet aussi de traquer la fraude⁹³.

Il faut dire un mot ici des baisses d'impôts ciblées sur les ménages à revenus modestes. Elles n'ont pas tant été accordées pour redorer le blason social du gouvernement qu'à des fins de contrôle social des pauvres : maintenir un écart entre les bas salaires et les revenus sociaux des sans-emploi est le moyen d'éviter que les travailleurs pauvres ne

soient tentés de rester au chômage et de préférer l'oisiveté au travail. À cette fin, l'IRPP a été réduit sur les tranches les plus basses et l'impôt négatif a été introduit sous condition de rechercher activement un emploi (RSA, revenu de solidarité active) ou d'être salarié à revenu modeste (prime pour l'emploi). Outre le fait que ces systèmes compliqués sont loin d'avoir fait leurs preuves, ils suggèrent l'idée très contestable que le chômage résulte de l'indolence de ceux qui le subissent et ils viennent saper par le bas la légitimité de l'impôt républicain (de ce point de vue, ils ne sont que le contrepoint des baisses d'impôts des riches). Malgré toute l'encre que ces dispositifs ont fait couler, ils ne portent au total que sur une infime partie des prélèvements, si bien qu'ils n'ont contribué que très marginalement à sa transformation.

Concernant les entreprises, le taux normal de l'impôt sur les sociétés, qui était de 50 % jusqu'en 1985, a été progressivement réduit pour atteindre 33,33 % en 1993. En 1995, le gouvernement a instauré une surtaxe de 10 %, qui sera réduite à partir de 2001 pour disparaître en 2006. Néanmoins, compte tenu de l'optimisation fiscale pratiquée par les grandes entreprises et d'une fiscalité dérogatoire de plus en plus importante, le taux effectif d'imposition est d'autant plus bas que l'entreprise est de grande taille : 30 % pour les entreprises de moins de 20 salariés contre 8 % pour celles du CAC40⁹⁴. Les impôts sur la production sont liés à l'évolution de la taxe professionnelle, qui jouait un rôle majeur dans la fiscalité locale. Ils ont pour leur part augmenté jusqu'en 1999. À partir de cette date, la taxe professionnelle a été progressivement démantelée puis remplacée par des prélèvements de moindre ampleur.

Enfin, le principal prélèvement dans notre système est constitué par la TVA, qui comme son nom ne l'indique pas est en fait un impôt sur la consommation finale des ménages.

En principe, c'est un impôt dégressif dans la mesure où la part consommée du revenu décroît avec son niveau. Pour corriger quelque peu cet aspect antisocial de la TVA, le taux est majoré sur les produits « de luxe », qui sont supposés être consommés en plus grande quantité par les ménages aisés, et il est réduit sur les biens de première nécessité. Au total, la TVA représente à elle seule plus de 15 % des prélèvements obligatoires. Mais l'évolution des différents taux de TVA est instructive. Le taux normal était de 18,6 % de 1982 à 1995, date à laquelle il est passé à 20,6 %. En 2000, il repasse à 19,6 %, puis à 20 % en 2014 (pour financer en partie le CICE, un gros crédit d'impôt accordé aux entreprises). De manière symptomatique, le taux majoré demeure à 33,33 % de 1968 à 1989, date à laquelle il est abaissé à 28 %, puis à 25 % en 1990, à 22 % en 1991, avant d'être supprimé en 1993. Le taux réduit quant à lui est passé de 7 % à 5,5 % en 1989, mais un second taux réduit à 7 % réapparaît en 2000, lequel passe en 2014 à 10 % (également pour financer le CICE). Le taux de TVA des riches baisse puis disparaît alors que celui des pauvres ne cesse d'augmenter à partir des années 2000. Ces évolutions inverses entre les différents taux de TVA résument assez bien le mouvement d'ensemble de notre structure fiscale, marquée par un double mouvement de la charge fiscale: elle se déplace des entreprises vers les ménages et des ménages très aisés vers les autres ménages. La résultante est sans surprise, comme le pointe un rapport du Conseil des prélèvements obligatoires: la progressivité baisse⁹⁵.

Ces éléments sont fondamentaux car il n'y a pas d'indépendance entre le niveau et la structure des prélèvements obligatoires. Pour un même niveau global de prélèvement initial et pour une répartition primaire donnée, une structure fiscale plus redistributive, c'est-à-dire faisant porter davantage de prélèvements sur les revenus aisés, a un impact positif sur le multiplicateur de la dépense privée

ou publique. Le surcroît de revenu national généré par une telle structure fiscale se traduit alors par un accroissement moindre de l'épargne et un accroissement plus important de la consommation qu'avec la structure fiscale initiale. Cela a pour effet de stimuler davantage l'activité privée, donc les perspectives de profit et l'investissement des entreprises. Ainsi, à long terme, les recettes publiques sont plus dynamiques et le ratio dette publique/PIB est plus faible qu'avec la structure fiscale initiale. Le niveau des prélèvements étant endogène à l'activité, laquelle dépendant à son tour de la structure fiscale, dès la seconde période, le volume des recettes publiques est plus important: il n'y a donc pas d'indépendance dynamique entre le niveau et la structure des prélèvements. Cet effet joue également dans l'autre sens. Ainsi, la dégradation de la progressivité des systèmes fiscaux, que l'on vient de décrire pour la France et qui a eu lieu dans l'ensemble des pays capitalistes avancés au cours des vingt-cinq dernières années, a contribué à la fois à réduire le dynamisme des recettes fiscales et à accroître le niveau des ratios d'endettement public⁹⁶.

LES EFFETS DE LA RÉPARTITION

La coupe peut déjà sembler bien pleine mais ce n'est pas tout. Il faut aussi tenir compte du fait que la répartition du revenu a un impact sur la dynamique macroéconomique et donc sur les comptes publics. Pour un même niveau de prélèvement initial et une même structure fiscale, une répartition primaire du revenu plus inégalitaire conduit à un effet multiplicateur moindre. La propension à épargner des ménages aisés étant plus élevée que celle des ménages modestes, plus la part des ménages aisés dans le revenu national est élevée, plus l'accroissement du revenu est

absorbé par un surcroît d'épargne. Ce dernier vient alors se placer sur les marchés financiers au lieu d'alimenter la demande de biens et services, ce qui ne favorise pas l'essor de l'activité et ne stimule donc pas l'investissement. En retour, les recettes fiscales sont elles aussi moins dynamiques; à long terme, le ratio dette publique/PIB est d'autant plus élevé que la fraction du revenu revenant aux ménages aisés est élevée. Or, compte tenu de la médiatisation de ce thème, il est inutile de rappeler ici combien la répartition du revenu est devenue sans cesse plus inégalitaire au cours des trente dernières années: les revenus faibles et moyens ont stagné (voire diminué) pendant que les très hauts revenus se sont envolés. La hausse des inégalités s'est conjuguée à l'érosion de la progressivité du système fiscal, contribuant d'autant à accroître l'endettement public.

LE LIEN AVEC LA FINANCIARISATION

La montée des taux d'intérêt, au niveau mondial, qui a résulté de la politique monétaire initiée aux États-Unis en 1979, a provoqué un effet boule de neige qui a joué un rôle de premier plan dans l'essor des ratios d'endettement public. Pourtant les autorités de chaque pays n'étaient pas nécessairement vouées à subir passivement l'enchérissement de leurs emprunts publics. Elles gardaient une influence relative sur le coût de leur dette à condition, d'une part, que la Banque centrale refinance directement les administrations publiques et, d'autre part, qu'elles maintiennent des canaux spécifiques de drainage de l'épargne des ménages de manière à maintenir une fraction la plus élevée possible hors d'atteinte des marchés internationaux, formant ainsi une dette dite « non négociable », c'est-à-dire non revendable sur un marché financier. Au début des années 1970, la part

de la dette publique non négociable des administrations publiques françaises était de 70 % environ. Quinze ans plus tard, elle ne représentait plus que 30 %, et aujourd'hui elle fait 2 % du total. La dette non négociable était composée de « bons sur formule » émis directement auprès du public (en France, ces émissions cesseront en 1999 avec l'avènement de l'euro), mais aussi des dépôts auprès du Trésor en provenance des administrations locales, des établissements publics et, surtout, de l'administration des Postes et Télécommunications. Ces dépôts formaient ce que l'on appelait alors le « circuit du Trésor ». Pour dire les choses simplement, le compte du Trésor jouait de fait un rôle de banque pour des millions de gens qui ne s'en portaient pas plus mal, leurs dépôts à vue constituaient une créance sur l'État. Depuis que ces différentes activités sont séparées, les particuliers détiennent toujours une créance sur ce qui est devenu la Banque postale, mais seule la contrepartie a changé: on est passé d'une fraction de dette non négociable de l'État à une fraction de dette d'un établissement bancaire. Il est vrai que les comptes chèques postaux bénéficiaient aux yeux du public d'un sérieux avantage au regard des « vrais » établissements bancaires: la confiance. En sortant du giron de l'État, les CCP devenaient une « vraie » banque et perdaient une part de leur avantage concurrentiel (la confiance dans l'État).

Le reflux de la dette publique non négociable résulte de la conjugaison de deux dynamiques: d'un côté, la privatisation et la normalisation progressive, sous droit privé, de pans entiers d'activités qui relevaient jadis directement des administrations publiques et, de l'autre, de la volonté de favoriser l'activité sur les marchés financiers, ce qui supposait notamment de « moderniser » la façon dont la dette publique était émise. Ce second élément constitua le plus gros chantier qui suivit le tournant de la rigueur;

des milliers de pages ont été écrites sur la fameuse loi bancaire de 1984 et il n'est pas question ici d'en fournir une synthèse. On peut simplement en retenir que l'un des volets de l'essor des marchés financiers, en France au cours des années 1980, a porté directement sur les modalités du financement public afin d'accroître la négociabilité de la dette. La réorganisation du circuit du financement public vers la finance de marché, en vue de favoriser la négociabilité de la dette, a joué un grand rôle dans ce que l'on a désormais pris l'habitude d'appeler la « financiarisation »⁹⁷.

Cette réorganisation a eu lieu au plus mauvais moment pour les finances publiques puisque le contexte international était précisément marqué par un niveau très élevé des taux d'intérêt réels. Avec la hausse de la part négociable de la dette publique durant les années 1980, il a fallu en effet servir des taux plus élevés sur une part croissante de la dette. Au même moment, la croissance ralentissait. La hausse des taux, combinée à la baisse de la croissance, a provoqué l'effet boule de neige massif dont nous venons de parler. Ce phénomène est la principale cause de l'essor structurel des ratios d'endettement public des pays les plus riches que l'on voit si clairement dans le graphique 7. Lorsque les taux reflueront par la suite, dans les années 1990, à la faveur de l'assouplissement de plus en plus prononcé des politiques monétaires menées aux États-Unis et au Royaume-Uni, puis en zone euro, les ratios d'endettement public continueront pourtant leur ascension. Le ralentissement de l'activité, de la dépense et les baisses d'impôts destinées aux plus aisés prendront ensuite le relais et se combineront pour accroître les ratios D/Y .

La hausse généralisée des taux d'intérêt au début des années 1980 fut aussi la cause d'un autre phénomène majeur, sans lequel les ratios d'endettement n'auraient peut-être pas pu croître continuellement. Elle a permis la

dilatation de la sphère financière. Cette expansion de la finance fut elle-même la contrepartie indispensable pour que la dynamique macroéconomique, qui a produit une hausse constante des ratios d'endettement, puisse avoir lieu. En effet, la hausse des taux associée à la désinflation a contribué à drainer des volumes colossaux et croissants d'épargne vers les marchés financiers, ce qui a fait la fortune des gestionnaires de portefeuilles. L'afflux continu de fonds venant se placer sur les marchés financiers, c'est-à-dire venant nourrir la demande de titres et accroissant ainsi leurs cours, est la principale cause de l'essor sidérant et inédit des cours à partir des années 1980.

Un tel basculement dans la trajectoire macroéconomique et financière a été possible parce que des transformations institutionnelles ont eu lieu. Elles ont permis de simplifier les procédures d'achat et de vente, de standardiser les actifs en différentes catégories, favorisant ainsi les comparaisons et les calculs indispensables à toute gestion financière. Des interdits ont été levés, les banques se sont dé-spécialisées, des intermédiaires financiers de plus en plus gros ont pu prendre leur essor, les plates-formes de cotation ont été connectées les unes aux autres, l'informatisation et la cotation en temps réel se sont généralisées. Les contrôles ont été allégés voire supprimés, en particulier pour les flux de capitaux au niveau international. Tous ces éléments se sont conjugués pour démultiplier les possibilités de dégager des gains par des opérations d'arbitrage et en bénéficiant de la hausse continue des cours. Les banques et les intermédiaires financiers spécialisés dans la gestion d'actifs (que certains nomment à tort les « investisseurs ») ont rivalisé d'audace pour capter les dépôts des particuliers et leur proposer des placements de toutes sortes.

Ce drainage de l'épargne vers les marchés financiers a aussi été encouragé par les pouvoirs publics au moyen d'une

fiscalité incitative ; ce fut le cas en France, notamment, par la défiscalisation de l'« assurance-vie ». Surtout, les « réformes » des systèmes de retraite ont joué un rôle crucial pour orienter l'épargne vers la finance de marché. Bien que leurs performances ne soient pas meilleures, les systèmes par capitalisation ont été partout favorisés au détriment des systèmes par répartition qui, heureusement, n'ont pas disparu pour autant. En France, le remplacement partiel de la répartition par la capitalisation a particulièrement moins bien pris que dans d'autres pays.

Sans cet afflux permanent d'une épargne fraîche vers les marchés financiers, la trajectoire haussière des ratios d'endettement aurait pris fin bien plus tôt : face au besoin d'endettement croissant, l'insuffisance d'offre de fonds prêtables aurait causé une explosion des taux d'intérêt. Or une telle explosion n'a pas eu lieu, bien au contraire : on a observé une détente continue des taux longs à partir des années 1990, ce qui est le signe d'un excès structurel de la demande de titres sur l'offre, c'est-à-dire d'un excès structurel de l'épargne sur les besoins de financement.

L'orientation à la baisse de l'ensemble des taux d'intérêt depuis le début des années 1990 est en outre le résultat des politiques monétaires menées notamment aux États-Unis à partir du krach de 1987. Les Banques centrales prennent alors l'habitude de refinancer facilement les banques de second rang afin de les sortir de l'illiquidité. Au fil des années, ces mesures bénéficieront de moins en moins au financement de l'économie réelle et contribueront à alimenter les bulles sur les marchés d'actifs en raison de la réorientation de plus en plus prononcée des banques vers le *trading* et de l'abandon relatif de leurs activités traditionnelles de crédit aux agents non financiers. Ainsi, seulement 14 % du bilan des banques françaises va aujourd'hui au financement des entreprises (17 % en moyenne pour la

zone euro fin 2014), et 6 % à 9 % à la détention de dettes souveraines⁹⁸. En revanche, un gros tiers de leur bilan est employé sous forme de prêts interbancaires tandis que l'affectation de l'autre moitié n'est pas claire compte tenu des données disponibles – on devine qu'il s'agit essentiellement d'actifs détenus pour les activités de finance de marché⁹⁹.

Les taux élevés ont contribué à amorcer la hausse des ratios d'endettement, tout comme ils ont contribué à amorcer la financiarisation durant les années 1980. Dans les deux cas, une fois les trajectoires et les modifications institutionnelles opérées, d'autres facteurs prendront ensuite le relais pour venir accroître les ratios D/Y . Le phénomène a pris un caractère systémique et cumulatif, où la cause devient l'effet et réciproquement : les taux élevés ont initialement attiré l'épargne vers la finance de marché, l'épargne abondante résultait de la faiblesse de l'activité économique, qui elle-même était en partie liée au niveau élevé des taux, ce qui impliquait notamment une hausse de l'endettement public. Par la suite, la financiarisation se nourrira très largement des liquidités déversées par les Banques centrales pour refinancer les banques de second rang.

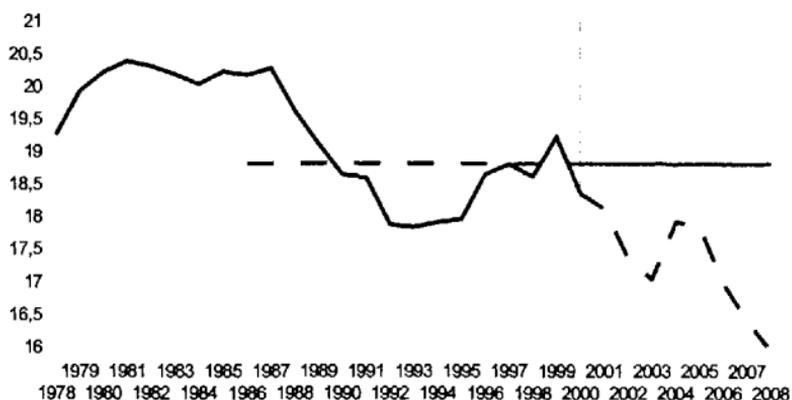
POUR LE DESSERT, UN MILLEFEUILLE !

Pour terminer ce chapitre, il est parlant de quantifier les effets cumulés des différents facteurs ayant contribué à la hausse du ratio d'endettement public en France, en simulant ce qu'aurait été le ratio si tel ou tel facteur n'avait pas joué. Ce type d'exercice est tributaire des hypothèses qui sont choisies pour refaire les calculs. Pour ne pas s'éloigner trop du monde réel et ne pas multiplier les variantes fantaisistes, seuls de petits écarts par rapport aux valeurs réellement observées sont utilisées en éliminant les valeurs extrêmes.

En plus de la simulation de l'effet boule de neige, que nous avons déjà présentée, nous avons recalculé ce qu'aurait été le ratio d'endettement public en France, entre 1978 et 2008, si les baisses d'impôts avaient été moins fortes et si la croissance avait fluctué autour d'une moyenne un peu moins basse entre 1991 et 2008. L'ensemble de ces effets est présenté dans le graphique 20.

Concernant les baisses d'impôts, nous avons indiqué qu'elles avaient commencé à jouer un rôle significatif à partir de 1987 et que cette date charnière était facilement identifiable en rapportant au PIB les prélèvements obligatoires perçus par l'État. Si on imagine que ces prélèvements étaient restés à 20 % du PIB à partir de 1988, au lieu de dégringoler continuellement, jusqu'à 16 % en 2008, alors le ratio aurait été plus faible des deux tiers. Comme nous avons vu par ailleurs qu'il y a de bonnes raisons de penser que l'effet boule de neige est responsable pour un gros tiers de l'accroissement du ratio sur cette période de 1978-2008 (soit 16,7 points de PIB en 2008), on aurait pu en conclure que ces deux facteurs à eux seuls expliquent l'ensemble de la hausse du ratio. Néanmoins, une telle hypothèse est un peu trop grossière pour plusieurs raisons. D'abord, elle correspond à un point haut dans les données; il s'agit donc d'une valeur extrême plutôt que d'une valeur moyenne relativement à la série observée. Ensuite, elle ne tient pas compte du reflux structurel du rôle de l'État par rapport aux autres niveaux d'administrations publiques (collectivités locales et « Sécu »), que ce soit du côté des recettes ou du côté des dépenses. Enfin, cette « hypothèse haute » produit un effet tellement massif qu'il n'est plus guère nécessaire d'examiner d'autres facteurs, dont pourtant nous avons de solides raisons de penser qu'ils sont, eux aussi, intervenus de façon non négligeable dans l'essor de l'endettement public.

Ainsi, nous avons choisi de simuler ce qu'aurait été le ratio d'endettement public si les prélèvements à destination de l'État s'étaient stabilisés à 18,8 % du PIB à partir de l'année 2000. Le graphique 19 montre que cette valeur de 18,8 % équivaut à la moyenne de ce qui fut perçu par l'État entre 1986 et 1999, période pendant laquelle de très importantes fluctuations ont eu lieu et qui correspond, avec le recul, à un premier palier, avant une nouvelle dégringolade durant les années 2000. Cette hypothèse révèle que, si la baisse des prélèvements à partir de 2000 en dessous de ce niveau n'avait pas eu lieu, le surcroît de dette en 2008 comparé à 1978 eût été 26 % plus faible, soit 12,1 points de PIB de dette en moins en 2008.

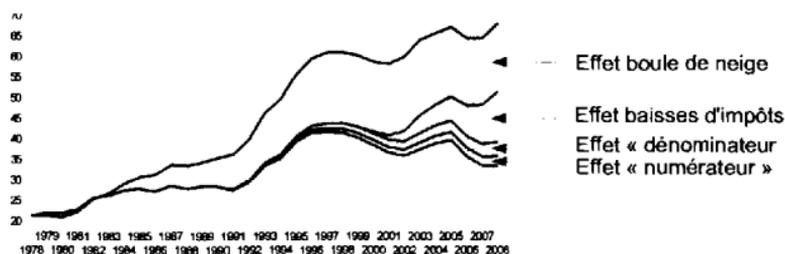


Graphique 19. Part des prélèvements obligatoires perçus par l'État, en % du PIB. Simulation en bloquant leur niveau à 18,8% à partir de 2000.

La croissance de l'économie française était de 2,4 % durant les années 1980, de 2 % durant les années 1990 puis de 1,9 % de 2000 à 2008¹⁰⁰. Nous avons recalculé la série en ajoutant une constante à chaque valeur annuelle de manière à obtenir un taux de croissance annuel moyen de 2,2 % sur la période 1991-2008. Beaucoup d'autres manières de procéder et de valeurs moyennes auraient

pu être retenues. Par sa simplicité, la présente méthode a l'avantage d'être très facile à reproduire. Quant à la valeur moyenne de 2,2 %, c'est une référence très fréquemment mobilisée, elle correspond au taux de croissance de long terme de l'économie mondiale entre 1820 et 1998 mesuré par Maddisson. Sur cette même période, la croissance annuelle moyenne du PIB français s'est établie à 2 %, mais elle a été de 2,5 % sur la période 1913-2001, en revanche la période 1973-2001 donne un taux de croissance annuel moyen de 2,2 %¹⁰¹. Notre hypothèse est donc plausible et même très raisonnable, elle ne se présente pas comme une valeur extrême mais comme une valeur moyenne.

À partir de cette série recalculée du taux de croissance, on obtient une nouvelle série pour le PIB nominal (Y) et une nouvelle série pour la dette nominale (D). On examine séparément l'impact de ces deux effets par rapport au ratio D/Y réalisé. L'effet « dénominateur » donne une idée de l'impact direct exercé par un PIB légèrement plus élevé entre 1991 et 2008 : on aurait ainsi obtenu en 2008 un ratio d'endettement de 3,5 points de PIB plus faible par rapport au ratio réalisé, soit 7,5 % de son accroissement total entre 1978 et 2008. L'effet « numérateur », quant à lui, rend compte de la baisse nominale de la dette résultant d'un surcroît de recettes fiscales liées à ce léger supplément de croissance annuelle. Il aurait permis de réduire le ratio de 2,4 points de PIB, soit 5,1 % du total de l'accroissement du ratio en trente ans. Un modeste appoint annuel de croissance, entre 1991 et 2008, aurait ainsi permis d'obtenir un ratio plus faible d'un peu plus de 12,5 % par rapport à la série réalisée, soit près de 6 points de PIB (120 milliards d'euros) de dette en moins en 2008, ce qui est loin d'être négligeable.



Graphique 20. Simulation de la part des principaux déterminants à la hausse du ratio d'endettement public, en % du PIB, France, 1978-2008.

Cet exercice de simulation, certes très imparfait, permet néanmoins de donner une idée de l'ampleur de ces quatre effets sur l'endettement public. Compte tenu des hypothèses retenues ici, on peut dire qu'ils ont contribué à expliquer environ les trois quarts de la hausse du ratio d'endettement public intervenue entre 1978 et 2008. Sans la flambée des taux d'intérêt produite par le changement de politique monétaire aux États-Unis en 1979, sans les baisses de prélèvements obligatoires à répétition accordées aux ménages aisés et aux entreprises, et sans une baisse aussi accusée du taux de croissance de l'économie liée au ralentissement structurel de la dépense publique, le ratio d'endettement public aurait été en 2008 de 33 %, au lieu de 68 %. Assurément, il reste encore à expliquer 25 % de son accroissement mais deux facteurs examinés dans ce chapitre n'ont pas été intégrés dans ce graphique « en mille feuilles » : la modification de la répartition des revenus et la modification de la structure fiscale. Par ailleurs, compte tenu des hypothèses très raisonnables que nous avons faites, il est plausible que les effets simulés aient pu être sous-estimés. Enfin, il faut dire et redire que le pilotage macroéconomique n'a pas été très bon à plusieurs reprises : la politique économique a été procyclique lors de la phase d'expansion à la fin des années 1980, elle a été très peu audacieuse durant les phases de croissance molle dans les années 1990 et 2000. Ce médiocre bilan de

la politique macroéconomique se paie aussi en termes de ratio d'endettement. Enfin et surtout, il est désormais clair que l'accroissement de l'endettement public est lié à des déséquilibres macroéconomiques qui étaient présents bien avant la crise qui s'est déclenchée en 2008. Ces déséquilibres contribuent même à caractériser le régime de croissance qui a prévalu dans les économies capitalistes avancées depuis les années 1980. La crise ouverte il y a déjà sept ans n'a fait que les exacerber.

Que s'est-il passé
depuis 2008 ?

LES FINANCES PUBLIQUES DANS LA CRISE

Sans surprise, avec l'entrée en crise d'une partie de l'économie mondiale à partir de 2008, les ratios de dette publique ont augmenté dans beaucoup de pays. D'un côté, le déficit public s'est accru en raison de la hausse temporaire des dépenses liées à une relance pourtant modeste et, surtout, en raison de la baisse des recettes. D'un autre côté, le PIB a diminué plus ou moins fortement, selon les cas, puis stagné. Le tableau 2 montre que le ratio de dette publique de la France est passé de 64,4 % en 2007 à 96,5 % en 2015 et se situe dans la moyenne européenne, tandis que les États-Unis ont un ratio un peu plus élevé. Tous les pays ont connu une hausse sur cette période. Pour sa part, l'Allemagne a stabilisé et même réduit son ratio depuis 2012. Ces hausses n'ont toutefois pas eu lieu à la même vitesse partout. Alors qu'en 2007 l'Allemagne et la France affichaient un ratio quasiment identique, 25 points de PIB les séparent en 2015. Entre 2007 et 2015, le ratio d'endettement public des États-Unis a augmenté de 64 %, tandis que celui de l'Irlande a été multiplié par 4, celui de l'Espagne par 2,8 et celui du Royaume-Uni par 2 sur la même période. De son côté, la Grèce se contente, pourrait-on dire, d'afficher une augmentation de 88 %.

Si l'on regarde uniquement ce ratio, on voit donc que la France – avec un accroissement de 50 % – connaît une moindre dégradation qu'un grand nombre de ses partenaires. Dans cet échantillon, ceux qui affichent la

plus faible hausse entre 2007 et 2015 sont l'Allemagne (+ 12 %), l'Italie (+ 33 %) et le Japon (+ 35 %) ; on remarque immédiatement que la bonne tenue relative des finances italiennes n'a pas suffi à la mettre à l'abri de la défiance de ses prêteurs en 2011.

En % du PIB	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Zone Euro	64,90	68,53	78,34	84,04	86,67	91,30	93,40	94,47	93,98
Allemagne	63,59	65,04	72,50	81,01	78,37	79,71	77,35	74,92	71,42
Irlande	23,93	42,45	61,78	86,80	109,30	120,24	120,00	107,48	99,77
Grèce	103,14	109,35	126,72	146,14	171,96	159,42	176,96	178,60	194,79
Espagne	35,51	39,40	52,70	60,07	69,46	85,41	93,68	99,29	100,83
France	64,40	68,05	78,99	81,69	85,19	89,56	92,29	95,56	96,50
Italie	99,73	102,34	112,46	115,29	116,39	123,21	128,80	132,35	133,04
Portugal	68,44	71,67	83,61	96,18	111,39	126,21	129,00	130,17	128,21
Royaume-Uni	43,54	51,74	65,66	76,56	81,77	85,34	86,24	88,21	88,32
États-Unis	64,01	72,83	86,04	94,76	99,11	102,44	104,07	105,20	105,31
Japon	183,01	191,81	210,25	215,82	229,71	236,65	242,59	246,36	247,42

Tableau 2. Dette publique au sens de Maastricht en % du PIB.

Source : Ameco, 5/11/15 (* prévisions Commission Européenne).

Depuis 2007, la crise a connu deux phases. Dans un premier temps, la croissance a fortement diminué en 2008 et surtout en 2009, dans tous les pays, pour rebondir chez certains en 2010. Durant cette période, on observe un accroissement rapide des dettes publiques, essentiellement en raison de la contraction brutale des recettes fiscales et, secondairement, en raison des tentatives de relance qui ont eu lieu en 2009 et 2010. Dans un certain nombre de cas, notamment en Irlande, le sauvetage du système financier a aussi lourdement pesé sur les comptes publics.

La conjugaison de ces deux mouvements contraires a fait augmenter très rapidement les ratios d'endettement public. Dans un second temps, à partir de 2011, la croissance reste particulièrement modeste (Allemagne, Royaume-Uni) ou quasi nulle (France), voire encore assez nettement négative (Grèce, Espagne, Portugal); les États-Unis se détachent en affichant une croissance plus élevée que celle de leurs partenaires, quoique inférieure à son niveau d'avant crise. Cette seconde phase, que l'on peut qualifier malgré tout de « stagnation », est marquée par un net ralentissement du rythme de l'endettement public, ce qui n'empêche pas les ratios de continuer à augmenter en raison même de la faiblesse de l'activité.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Allemagne	100	101,08	95,40	99,30	102,93	103,35	103,65	105,31	107,11
Irlande	100	97,84	92,32	92,69	95,09	95,23	96,60	101,62	107,76
Grèce	100	99,66	95,38	90,15	81,92	75,94	73,51	73,99	72,96
Espagne	100	101,12	97,50	97,52	96,54	94,01	92,44	93,70	96,63
France	100	100,20	97,25	99,16	101,22	101,41	102,07	102,26	103,36
Italie	100	98,95	93,53	95,13	95,68	92,99	91,36	90,96	91,75
Portugal	100	100,20	97,22	99,06	97,25	93,33	92,28	93,11	94,74
Royaume-Uni	100	99,53	95,36	96,83	98,74	99,90	102,06	105,06	107,72
États-Unis	100	99,71	96,94	99,40	100,99	103,23	104,77	107,31	110,06
Japon	100	98,96	93,49	97,89	97,45	99,15	100,72	100,62	101,27
Moyenne (non pondérée)	100	99,72	95,44	96,71	96,78	95,85	95,95	97,39	99,34

Tableau 3. PIB en volume, base 100 en 2007. Source: Ameco, 5/11/15 (* prévisions Commission Européenne).

LA CRISE EUROPÉENNE DES DETTES PUBLIQUES, RÉVÉLATEUR DES FAILLES DE L'EURO ZONE

Comme les États se financent sur les marchés financiers, où les opinions jouent un grand rôle du fait des comportements mimétiques, ils ont intérêt à soigner leur image de gestionnaire rigoureux et de bon payeur afin de maintenir intacte leur solvabilité et leur capacité d'emprunt. C'est ce qui a manqué à la Grèce, à l'Irlande, à l'Espagne, au Portugal et à l'Italie à partir de la seconde moitié de l'année 2008 alors que, jusque-là, ces pays bénéficiaient de taux d'emprunt très peu différents de ceux de l'Allemagne et de la France¹⁰².

Le graphique 21 montre que, dans le sillage de la crise, les écarts de taux ont commencé à se creuser, pour atteindre des sommets en 2011 et 2012. Durant un temps, la France elle-même a été touchée par la contagion, si bien que l'écart entre ses taux emprunteurs et ceux de l'Allemagne s'est mis à croître. Avant 2007, un titre de dette publique émis par l'Italie semblait aussi bon, ou presque, aux yeux des prêteurs qu'un titre public émis par l'Allemagne. Tous deux étaient libellés en euros et personne ne se souciait de savoir si l'un valait plus que l'autre, personne ne se demandait sérieusement si l'Italie avait plus de raisons que l'Allemagne de faire défaut, personne n'imaginait que les trajectoires des économies composant la zone euro divergeraient de manière importante et durable sans qu'aucun mécanisme correcteur ne soit mis en place.

La crise financière, amorcée en 2007, est devenue patente en 2008, année pendant laquelle elle s'est diffusée dans la sphère réelle. Comme dans toutes les crises, les cours des actifs financiers les plus risqués ont chuté, ce qui s'est traduit par une recherche de valeurs refuge. Cette « fuite vers la qualité » a notamment bénéficié aux dettes des États,

en particulier à celles des vieux pays capitalistes avancés, comme l'Allemagne et la France (avec un écart permanent favorable à l'Allemagne), qui offraient une figure rassurante et connue des prêteurs. Ce faisant, un doute croissant s'est porté sur les dettes des États européens dont les économies, plus fragiles et moins diversifiées, souffraient singulièrement de la crise. Mécaniquement, la hausse des taux emprunteurs des uns est venue alimenter la baisse des autres, accroissant d'autant les écarts et renforçant ainsi les effets de réputation. La solvabilité des uns s'est consolidée à mesure que celle des autres s'est dégradée, jusqu'à ce que le niveau des taux atteint par certaines dettes publiques rende prohibitif tout endettement supplémentaire et contraigne ces pays à faire appel à la solidarité européenne pour ne pas sortir de l'euro et, éventuellement, ne pas faire défaut.

C'est ainsi que fut tout d'abord créé, en mai 2010, le Fonds européen de stabilité financière (Fesf), dont l'existence devait être temporaire. Ce fonds est en mesure d'émettre des obligations avec le soutien de l'Office de gestion de la dette allemande. Les titres émis par le Fesf étant garantis par les États membres de la zone euro, ce fonds, par définition, n'est d'aucun secours face à une crise généralisée de la zone euro. Il peut apporter une aide financière sous forme de prêts à des États, mais aussi à des banques qui en font la demande. Il peut également racheter des titres de dette publique sur le marché secondaire. Une aide financière n'est obtenue qu'en contrepartie de la signature d'un accord avec les autres bailleurs (FMI) et la BCE, spécifiant les conditions auxquelles les versements sont effectués. Ce principe de conditionnalité est hérité de la pratique du FMI depuis ses débuts, dans les années 1950 : l'État qui obtient un prêt n'est pas seulement tenu de le rembourser ; il doit en outre procéder à des mesures dites « d'assainissement »,

qui n'ont rien d'anodin ni sur les modalités de l'intervention publique, ni sur l'activité ou la répartition. Sous couvert d'une aide financière, le principe de conditionnalité n'est ici ni plus ni moins qu'un cheval de Troie de la « thérapie de choc ».

Les aides sont donc accordées sous réserve qu'un programme de « réformes » soit signé entre l'État considéré et la Troïka (Commission européenne, BCE et FMI). Cette dernière est chargée de vérifier la bonne application du programme, en contrepartie de quoi les fonds sont progressivement débloqués. La « recette » pour tenir la bride des demandeurs d'aide consiste à ne pas verser les fonds en une seule fois afin de multiplier les rendez-vous « techniques » visant à contraindre le débiteur à appliquer scrupuleusement le mémorandum de la Troïka.

Le Fesf est complété, en 2011, par le Mécanisme européen de stabilité financière (Mesf). L'année suivante, en 2012, est créé le Mécanisme européen de stabilité (MES), dont la mission est de remplacer le Fesf et le Mesf (tous deux ayant été conçus dans l'urgence) en vue d'apporter un dispositif européen durable de gestion des crises financières. Pour ses supporters, le MES constituerait ainsi « un outil de solidarité à l'égard des pays de la zone euro qui ne peuvent plus emprunter¹⁰³ ». Il est vrai que, en la matière, on revient de très loin puisque le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (dit « traité de Lisbonne ») interdit, dans l'article 125-1, toute solidarité budgétaire entre pays membres. D'un strict point de vue financier donc, le MES introduit indéniablement une forme de solidarité, mais à quel prix : d'une part, le pays qui « bénéficie » du MES perd toute autonomie de décision concernant sa politique budgétaire et fiscale car il se voit alors contraint d'exécuter le mémorandum (qu'il a certes signé, mais dans quelles conditions?) sous

la houlette de la Troïka ; d'autre part, aucun mécanisme redistributif n'est mis en place, ni sur le plan fiscal ni sur le plan budgétaire pour pallier les déséquilibres entre les différentes économies européennes.

Le MES n'est en réalité ni plus ni moins qu'une caution solidaire très chèrement payée car elle implique, en contrepartie, une mise sous-tutelle par des organismes inter- ou supranationaux dont aucun ne fait l'objet d'un contrôle démocratique : Commission européenne, BCE et FMI. Les uns s'en félicitent précisément pour cette raison, car c'est enfin l'occasion de mettre en œuvre, en se dispensant de consulter les citoyens, les « réformes » néolibérales tant rêvées en haut lieu. En effet, le contenu d'un mémorandum n'est ni plus ni moins qu'un « plan d'ajustement structurel », conforme à ceux qui ont été pratiqués par le FMI durant des décennies¹⁰⁴, mais appliqué cette fois aux pays riches¹⁰⁵. Les autres, tels les auteurs de la tribune citée en note 103, s'en réjouissent tout autant car le MES permet de museler les États-nations au profit d'un gouvernement européen qu'ils appellent de leurs vœux, à n'importe quel prix ou presque.

En fait de solidarité européenne, nous voyons s'imposer pour longtemps, outre un profond recul démocratique, une vision disciplinaire de la gouvernance européenne. La délibération politique est remplacée par l'application d'une règle dont on ne peut discuter ni du fondement ni de l'efficacité et dont seuls l'intensité et le calendrier de mise en œuvre font l'objet de grises discussions. Un mode de règlement qui présuppose que les difficultés rencontrées par un pays résultent forcément d'une indiscipline qui doit être domestiquée par des règles strictes afin que tout aille mieux ensuite.

Les règles budgétaires draconiennes décidées en 2012 par l'UEM, dans le MES et le Traité sur la stabilité, la

coordination et la gouvernance, ou TSCG (sur lesquelles nous reviendrons un peu plus loin) ne permettent pas de répondre aux problèmes posés par la crise actuelle et ne pourront jamais parvenir à s'appliquer réellement et simultanément dans tous les pays européens. Elles ne sont pour rien dans l'accalmie qui s'est progressivement installée (jusqu'à la prochaine fois) depuis le milieu de l'année 2012. En réalité, c'est l'intervention de Mario Draghi en juillet de la même année qui a conduit les taux emprunteurs à converger à nouveau, quoique lentement et très imparfaitement. Le directeur de la BCE s'est en effet déclaré prêt à faire tout ce qui est nécessaire pour empêcher un éclatement de la zone euro et donc, notamment, à racheter autant de titres de dette publique que nécessaire sur le marché secondaire, jouant son rôle de prêteur en dernier ressort. Cette déclaration sans ambiguïté a contribué à persuader ceux qui tablaient sur un éclatement prochain de la zone euro qu'il n'en serait rien, malgré une gouvernance rigide et inadaptée.

Le compte courant de la zone euro était équilibré avant la crise et il l'est demeuré depuis, ce qui signifie que, globalement, la zone n'est ni emprunteuse ni prêteuse nette vis-à-vis du reste du monde. En revanche, la crise a exacerbé les déséquilibres internes qui étaient déjà présents avant 2007. En effet, dans une zone monétaire où les facteurs de production ne sont ni parfaitement mobiles ni répartis de manière homogène sur le territoire, certaines zones sont exportatrices nettes vers d'autres zones, qui sont alors importatrices nettes. Ainsi que nous l'avons déjà expliqué dans la partie de cet ouvrage analysant la dette en économie ouverte (voir chapitre 2), la contrepartie mécanique de ces déficits et de ces excédents extérieurs au sein de la zone est un flux financier d'un même montant allant dans l'autre sens : un pays exportateur net devient

un créancier net, un pays importateur net devient un emprunteur net.

Les créanciers intra-zone se caractérisent donc par une demande interne insuffisamment dynamique provenant d'un niveau d'investissement trop faible par rapport à leur épargne nationale. La situation est symétrique chez les débiteurs nets : une demande interne plus dynamique que la moyenne européenne et un investissement supérieur à l'épargne nationale. Habituellement, le mécanisme des taux de changes est là pour compenser ce type de déséquilibre : les pays excédentaires voient leur monnaie s'apprécier, les autres voient leur monnaie se déprécier. Au sein de la zone euro, il n'y a plus de taux de change entre des économies qui, pourtant, sont demeurées différentes. Néanmoins, jusqu'en 2007, ces déséquilibres et ces relations financières asymétriques étaient vus comme un atout de la zone euro car, peut-être, une convergence était alors en marche : les plus productifs finançaient, pensait-on, les moins productifs pour leur développement où les opportunités d'investissement sont plus nombreuses. Il semble pourtant que, finalement, la convergence intra-zone n'ait pas eu lieu¹⁰⁶, car ces flux financiers n'ont en réalité pas permis d'améliorer suffisamment les capacités exportatrices des pays de l'euro zone les moins avancés, ni de réduire leurs propensions à importer.

Tenter de brider les finances publiques dans ce contexte ne peut conduire qu'à reporter le flux des dettes publiques vers les dettes privées d'une même zone, rien de plus. Or cela n'a guère de chance de se produire car, dans ce contexte de stagnation, les agents privés sont eux aussi incités à se désendetter et à limiter leurs dépenses. Résorber durablement les déséquilibres en matière de dette publique dans la zone euro suppose de résorber durablement les déséquilibres en matière de commerce extérieur au sein

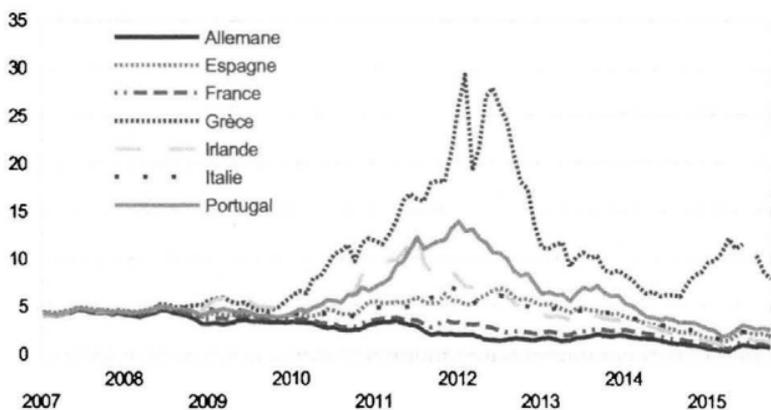
de cette même zone, ce qui passe par des mesures de transferts budgétaires et fiscaux en faveur des zones où la productivité est la plus faible et où l'économie est la moins diversifiée. Que ce soit en termes de fédéralisme budgétaire ou en termes de coordination intergouvernementale, rien pour le moment n'a été entrepris dans ce sens avec l'ampleur requise. Le jeu de rôle auquel nous assistons depuis longtemps déjà entre les « pères fouettards » de la Commission et les « cancrs » budgétaires de la périphérie risque de perdurer. Concernant la France, elle peut sans doute converger, durant quelque temps, vers une position moins déséquilibrée mais, à terme, elle ne parviendra pas à dégager des comptes extérieurs en équilibre avec l'Allemagne et ses autres partenaires intra-zone tant qu'elle continuera à miser sur une déflation interne latente sans réflexion d'ensemble sur un renouvellement de sa stratégie de développement industriel.

La domination économique et politique de l'Allemagne à l'intérieur de la zone passe notamment par la forme que prennent les institutions européennes: il est urgent de les réformer et d'introduire des mécanismes d'ajustement monétaire et budgétaire pour sortir de cette situation. En l'absence de tels mécanismes, il n'est pas difficile de comprendre qu'un éclatement de la zone euro devient une perspective souhaitable, tant pour les économies que pour les peuples européens. Ne pas résoudre cette contradiction, c'est alimenter et favoriser les volontés de rupture les plus violentes.

La période actuelle se caractérise par le fait que le consensus idéologique (autour de l'idée de « réforme structurelle ») dans lequel baignent les opérateurs financiers et la plupart des gouvernements (et les classes dominantes en général) contraint ces derniers à faire des choix macroéconomiques qui accroissent les ratios d'endettement public

et savent ainsi la solvabilité objective des États. Tous les pays européens se sont en effet convertis à l'orthodoxie budgétaire en misant sur des ajustements qui doivent théoriquement transiter par des changements dans la structure des prix au niveau européen, en particulier par une baisse du salaire réel dans les pays dont le solde extérieur est structurellement déficitaire. Pourtant, les résultats ne sont pas au rendez-vous : les déséquilibres persistent, la croissance est atone.

Pour réduire réellement les ratios d'endettement public, il faudrait effectuer des choix de politique économique allant à l'encontre de l'opinion que se font les prêteurs de ce qu'est une politique rigoureuse. Soit plaire aux « marchés » pour maintenir sa réputation d'emprunteur sérieux, bénéficiant ainsi d'un faible taux d'intérêt, tout en dégradant progressivement ses finances publiques. Soit leur déplaire en menant une politique économique plus soutenable à long terme pour les finances publiques, au risque de subir à court terme une hausse des taux emprunteurs. Tel est l'absurde dilemme qui s'offre aux classes dominantes des pays actuellement en difficulté dans la zone euro.



Graphique 21. Taux mensuels moyens constatés sur le marché secondaire des bons du Trésor à 10 ans. Source: BCE.

LA POLITIQUE ACTUELLE PEUT-ELLE PARVENIR À RÉDUIRE LE RATIO D'ENDETTEMENT PUBLIC ?

Au terme de huit années entières de crise, on voit dans le tableau 3 que la France se retrouve avec un niveau de PIB en quasi-stagnation depuis 2011 et à peine supérieur à celui déjà atteint en 2007. Il en va de même pour le Japon. L'Allemagne, les États-Unis et le Royaume-Uni sont quant à eux parvenus à augmenter leur PIB par rapport à ce qu'il était au moment du basculement dans la crise, mais ces accroissements restent modestes et n'ont pas permis de rattraper le retard dû à la crise¹⁰⁷. L'accroissement pour l'Allemagne et le Royaume-Uni, en 2015 par rapport à 2007, est inférieur à un point de PIB par an. Pour les États-Unis, le gain est de + 1,25 point par an. Cela a sans doute contribué à maintenir à peu près constant le stock des capacités de production dans ces pays tandis qu'il s'est très probablement réduit chez leurs partenaires, ce qui accroîtra d'autant les disparités futures. Des pays comme la Grèce, l'Espagne, l'Italie et le Portugal ne sont toujours pas parvenus à reconstituer le niveau de production annuelle auquel ils étaient parvenus juste avant la crise. La situation est particulièrement dramatique en Grèce puisque son PIB est de 27 % inférieur, fin 2015, au niveau qu'il avait atteint huit ans plus tôt. On voit l'ampleur de la purge.

Cette politique peut-elle marcher ? Si l'objectif est de réduire durablement et dans un horizon proche le ratio d'endettement public rapporté au PIB, la réponse est probablement négative. Si l'objectif consiste uniquement à réduire l'endettement public quel qu'en soit le coût social et économique, alors oui, c'est possible ! Mais on pourra tout de même s'interroger sur ce qu'on appelle « une politique qui marche ». Comme l'écrivait Paul Krugman

en dressant un bilan très critique des choix confirmés par le gouvernement français début 2014, il est tout à fait scandaleux que, près de sept ans après le début de la crise, le PIB par tête européen demeure inférieur à son niveau de 2007 : « Faire pire que pendant la Grande Dépression est un résultat remarquable en soi, pourrait-on dire. Comment les Européens s'en étaient-ils sortis à l'époque ? Durant les années 1930, la plupart des pays européens avaient fini par abandonner l'orthodoxie économique : ils sont sortis de l'étalon-or [et] ont cessé d'essayer d'équilibrer leurs budgets [...], ce qui eut pour effet secondaire d'apporter un stimulus économique. Il en résulta une forte reprise à partir de 1933¹⁰⁸. »

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Allemagne	0,60	4,26	7,05	17,17	1,36	3,65	-0,63	0,11	-1,18
Irlande	7,78	69,00	31,53	37,73	31,83	10,57	2,43	-5,62	0,39
Grèce	6,52	10,25	13,76	9,73	7,78	-14,38	4,72	-0,66	6,37
Espagne	-2,14	14,59	29,31	14,17	14,51	19,80	8,45	7,01	5,28
France	4,92	8,40	12,77	6,59	7,47	6,54	4,50	4,32	2,97
Italie	1,12	4,06	5,91	4,60	3,04	4,29	4,04	3,20	1,85
Portugal	4,43	6,74	14,43	18,00	13,34	8,31	3,34	2,82	1,55
Royaume-Uni	-0,90	-6,31	33,07	25,95	14,58	9,85	3,06	14,63	11,31
États-Unis	-5,97	22,36	11,80	23,23	12,00	5,53	0,25	19,54	12,76
Japon	-5,22	33,89	-2,40	28,89	12,76	-8,41	-18,71	2,77	10,57
Moyenne (non pondérée)	1,12	16,72	15,72	18,61	11,87	4,57	1,14	4,81	5,19

Tableau 4. Taux de croissance de la dette publique au sens de Maastricht. Source: Ameco, 5/11/15 (* prévisions Commission Européenne).

LES QUADRATURES ACTUELLES

La politique économique actuellement menée en France cherche à favoriser l'offre par une baisse des prélèvements fiscaux et sociaux sur les entreprises¹⁰⁹, à laquelle est associée une baisse du rythme de la dépense publique.

D'un côté, les cadeaux fiscaux sont censés permettre à la croissance de revenir en réduisant le coût du travail tout en améliorant la rentabilité des entreprises. La baisse du coût du travail est supposée réduire les prix à l'exportation en vue de vendre davantage à l'étranger et, en même temps, cette baisse du coût salarial est censée stimuler l'embauche car, nous dit-on, s'il y a du chômage, c'est que le coût du travail est trop élevé pour que les embauches aient lieu, et si les profits sont trop bas aujourd'hui, il n'y aura pas d'investissement demain et donc pas d'emploi après-demain¹¹⁰.

D'un autre côté, associées à des hausses de prélèvements proportionnels portant essentiellement sur les ménages, les baisses de dépenses doivent aider à améliorer le solde budgétaire courant et, à terme, de réduire le besoin d'endettement. En somme, moins de dette et plus de croissance. Avec tout ça, il est bien évident que le rapport entre la dette et le PIB ne peut que baisser. Le seul problème, c'est que l'économie ne fonctionne pas comme ça.

Tout d'abord, le coût salarial ne représente qu'une faible partie du coût des exportations françaises, si bien que ces baisses de prélèvements n'auront qu'un très faible impact sur les prix à l'exportation; de plus, contrairement à la Chine, par exemple, la France ne se positionne pas en premier lieu sur des créneaux où le coût salarial est l'élément concurrentiel décisif pour obtenir des parts de marché. On la trouve au contraire dans des domaines nécessitant un travail très qualifié sur lequel ces baisses de prélèvements n'auront presque aucun impact, dans la mesure où les coûts

salariaux restent élevés et sont de toute façon compensés par une productivité élevée du travail. De plus, dans la mesure où une bonne partie des économies européennes tente de faire la même chose que la France dans un contexte de ralentissement de l'économie mondiale, il y a peu à attendre du dynamisme de la demande externe; les efforts consentis dans un pays pour comprimer le coût salarial en vue de gagner des parts de marché à l'export sont annulés par les efforts semblables consentis chez ses voisins. La France et ses partenaires européens se sont ainsi placés dans une situation de mise en concurrence effrénée de leur main-d'œuvre, où chacun est contraint de comprimer les salaires non pas pour gagner en compétitivité mais pour ne pas perdre davantage. Et cela, sans même parler des effets du taux de change: que l'euro vienne à s'apprécier à la faveur d'une hausse des taux d'intérêt par la Banque centrale européenne (BCE), par exemple, et ces sacrifices verront leurs effets positifs effacés en quelques jours tout au plus. À ce petit jeu pas très coopératif, on ne récolte qu'aux dépens de ses partenaires. Et pour espérer gagner un petit quelque chose, au moins de manière temporaire, il faut aller plus vite et plus loin que ses voisins dans la compression permanente du coût salarial. Fort heureusement pour les économies européennes, depuis l'été 2014, l'euro s'est significativement déprécié par rapport au dollar: alors que 1 euro permettait d'acheter plus de 1,35 dollar, il ne s'est échangé plus que contre 1,10 dollar durant l'année 2015. Les décisions prises en décembre 2015 par la BCE et par la Fed, faisant naître un possible écart entre les taux longs des deux zones, laissent penser que le cours de l'euro se dépréciera sans doute encore durant l'année 2016.

La relance keynésienne au niveau européen a été longtemps une antienne des discours politiques: elle serait le moyen, nous disait-on, pour surmonter la fameuse

« contrainte extérieure » à laquelle la relance française de 1982 s'est heurtée¹¹¹. En fait de coordination internationale sur le Vieux Continent, c'est l'adhésion partagée aux mêmes politiques d'austérité qui a prévalu et entraîné l'Europe dans une récession commune due à la faiblesse de la demande dans chaque pays. Pour dire les choses autrement, le déploiement de la crise économique a fait jouer, mais à l'envers, le mécanisme du multiplicateur, car au lieu d'accroître la dépense nos gouvernements la réduisent.

En un mot, il n'y a pas grand-chose à attendre du côté des exportations comme moyen de sortir de la crise, à moins de miser sur la dépréciation monétaire. Qu'en est-il de la baisse du coût salarial? Si elle est suffisante, ne devrait-elle pas stimuler les embauches? Rien n'est moins sûr. Voilà plus de vingt ans que s'additionnent les exonérations de cotisations sociales pour les entreprises au nom d'une baisse du coût du travail donnée pour incontournable pour sauver l'emploi. On peine à discerner les bienfaits de cette politique. Certains affirment que, si ces baisses de cotisations sociales n'étaient pas intervenues, les entreprises auraient licencié. Or cette assertion ne repose pas sur de vrais calculs mais sur un argument qui ne tire sa force que de sa répétition. Aussi surprenant que cela puisse paraître, en effet, aucune étude n'est en mesure d'établir de manière fiable le lien entre coût du travail et niveau de l'emploi¹¹²! En revanche, il est certain que ces baisses de prélèvements sociaux ont durablement modifié le mode de financement – et par là même la signification – de la protection sociale¹¹³. Par ricochet, elles ont aussi contribué à déséquilibrer l'ensemble des finances publiques: le manque à gagner qui a résulté des exonérations a donné lieu à des transferts compensatoires systématiques à partir de 1994 en provenance du budget

de l'État. Si les comptes de la Sécurité sociale ont été à peu près préservés, plusieurs milliards d'euros par an demeurent encore non compensés, qui grèvent le compte de l'État.

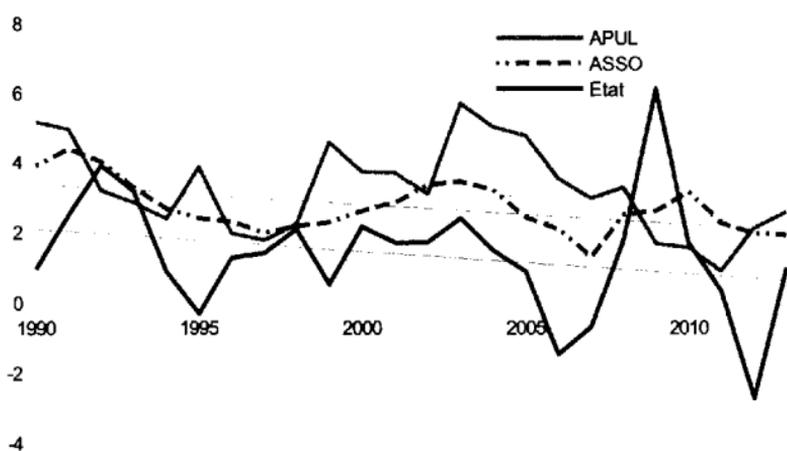
Mais pourquoi diable les entreprises n'embauchent-elles pas après toutes ces baisses de cotisations sociales¹¹⁴ si complaisamment concédées? Simplement parce qu'elles n'éprouvent pas la nécessité, faute de débouchés. De même, l'amélioration de profitabilité obtenue grâce aux derniers cadeaux fiscaux en date risque également de n'avoir que peu d'effet sur l'investissement, car s'il y a peu de raison d'embaucher on ne voit pas trop pourquoi il y aurait matière à investir. Faible dynamisme des exportations, des embauches et de l'investissement: la demande privée est atone et pourtant on continue de mener une politique de l'offre... Cherchez l'erreur. Qu'en est-il de la demande publique?

DAVANTAGE DE DETTE, MOINS DE CONTREPARTIES RÉELLES

Les programmes de réduction du rythme des dépenses qui se succèdent depuis cinq ans ne contribuent guère au dynamisme de la demande publique. Début 2015, au terme de plus de quatre années de rigueur en France et chez ses partenaires, la dépense publique a poursuivi son ralentissement, et pourtant, entre-temps, les ratios de dette ont poursuivi leur hausse. En France, nonobstant son ralentissement, la dépense totale exprimée par rapport au PIB a même atteint en 2013 un sommet encore inexploré, avec 57,2 %¹¹⁵.

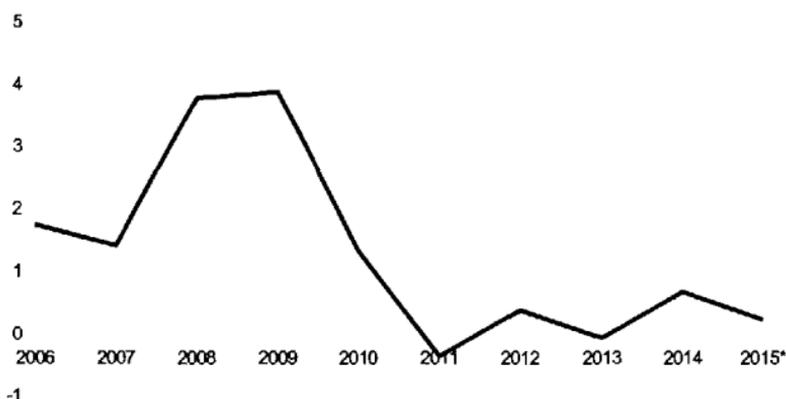
Par ailleurs, il est instructif d'examiner les trajectoires différenciées des éléments qui composent la dépense publique. Le graphique 22 nous apprend que la dépense de l'État est nettement plus volatile que celle

des administrations locales ou sociales. Ainsi, en 2009, la relance a été assurée par la dépense de l'État. Une fois le gouffre évité, celle-ci a été très fortement réduite dès l'année suivante et ce, malgré l'absence de reprise. Ce mouvement a donc contribué à amplifier la stagnation au lieu d'apporter une force contra-cyclique. Malgré la baisse de la dépense de l'État et de l'investissement en 2010, le taux de croissance réelle de la dépense totale hors intérêt est demeuré positif en raison de la stabilité des dépenses sociales (essentiellement retraites et santé), qui représentent plus de la moitié du total, et dont la logique reste encore guidée par celle des besoins, malgré les « réformes » à répétition. Le graphique 22 montre également que les dépenses de l'État, qui ont connu au cours des dix dernières années un taux de croissance réel négatif à plusieurs reprises, tendent à ne plus augmenter en volume, donc à diminuer en part de PIB. Sur ce plan, le pseudo-réformisme de l'adaptation à tout prix est en bonne voie. Des attaques sur le flanc des dépenses locales et sur celui des dépenses sociales sont à prévoir.



Graphique 22. Taux de croissance réel de la dépense totale hors intérêt, France, avec lissage par moyennes mobiles et courbes de tendances, 1990-2013. Source: Insee.

Dans ce contexte où la stagnation de la dépense publique vient tirer la croissance vers le bas, les recettes fiscales, à leur tour, sont médiocres, ce qui contribue à maintenir un déficit élevé malgré les récentes hausses de prélèvements¹¹⁶. Certes, il faut se féliciter que la croissance des dépenses ne soit pas (encore) devenue franchement négative en France, car le taux de croissance réelle de la dépense publique est une variable clé qui permet à la fois de mettre en lumière et de résumer l'évolution de la situation depuis 2007. Jusqu'en 2010, il était positif et même élevé dans certains pays – il dépassait ainsi les 7 % en Espagne, au Portugal et au Japon en 2009. Après l'année charnière de 2010, le taux de croissance réelle de la dépense publique devient souvent négatif ou faiblement positif. La force d'impulsion de la dépense publique devient donc négative et procyclique¹¹⁷, antikeynésienne pourrait-on dire, au mieux elle reste neutre. Ce phénomène de freinage brutal de la dépense publique en temps de crise est très visible sur le graphique 23, construit à partir des données de l'Allemagne, de la France, de l'Italie, du Royaume-Uni, des États-Unis et du Japon. Comme l'effet multiplicateur n'est pas nul, un tel revirement de la politique économique où l'austérité se généralise sans transition, suite à une relance (pourtant modérée) et à un sauvetage du système financier, explique pourquoi le taux de croissance ne parvient pas à repartir dans la plupart des pays et donc pourquoi les ratios d'endettement ne cessent de croître. L'interdépendance de ces économies entre elles ne fait que renforcer les effets dépressifs de la contraction généralisée des dépenses publiques. La poursuite de cette politique économique ne peut que nourrir la stagnation et les tendances déflationnistes.



Graphique 23. Taux de croissance réel moyen (non pondéré) de la dépense publique, 2006-2014; Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni, États-Unis, Japon.

De cette manière, on se retrouve dans la pire situation, qui est celle où les dettes publiques se comportent comme des dettes de jeu: les dettes restent et croissent, mais sans permettre de constituer des contreparties réelles, sous forme de biens publics ou d'activité économique, rendant à même de les assumer plus aisément à l'avenir. La mauvaise dette chasse la bonne, en somme; la dette dépressive remplace la dette expansive. Aussi paradoxal que cela puisse paraître, le mécanisme est simple à comprendre: la politique de désendettement menée actuellement avec opiniâtreté par de bons élèves sans imagination, non seulement entretient la stagnation mais de surcroît augmente les dettes. Voilà donc pourquoi elle n'atteindra pas les objectifs qu'elle s'est elle-même fixés. Et voilà pourquoi, en matière de solidarité intergénérationnelle, elle conduit au pire des résultats possibles: le transfert de la dette et de sa contrepartie financière mais sans véritable contrepartie réelle, ou plutôt avec une situation macroéconomique et sociale dégradée pour contrepartie réelle.

Depuis 2010, l'endettement public continue d'augmenter, en valeur absolue comme en points de PIB, quoique

à un rythme moins soutenu que précédemment, alors même que la dépense publique stagne ou diminue. Ce simple fait invalide le diagnostic rabâché dans les médias selon lequel c'est un excès de dépense publique qui produirait une hausse de l'endettement. On voit ici que la réalité est à peu près inverse: le freinage, voire la diminution, de la dépense publique vient assécher la demande et contraindre ainsi l'activité à végéter, ce qui limite en retour l'ampleur des recettes fiscales – malgré les hausses de divers taux d'imposition sur les ménages – et entretenir le déficit. Du côté des anticipations et du moral des principaux acteurs économiques, l'atonie de la demande produite par cette politique économique entretient un climat morose, qui risque d'autant moins d'améliorer les autres composants de la demande que, la même politique étant pratiquée dans un grand nombre de pays, le dynamisme des échanges internationaux (sur lequel tous les gouvernements placent tous leurs espoirs) n'en est que plus médiocre¹¹⁸. La politique d'austérité vient à la fois accroître le numérateur et réduire le dénominateur du ratio D/Y .

FAIRE TOUS COMME L'ALLEMAGNE ?

Tout comme il y a trente ans, après 1983, le cas de l'Allemagne nous est donné sans cesse en exemple pour justifier le tournant de la rigueur. Mais ce « modèle » n'est pas davantage reproductible aujourd'hui qu'hier, car il repose sur des choix de spécialisation industrielle, des investissements, des savoir-faire, des infrastructures, des politiques, des institutions et des pratiques sociales qui se sont construites durant près d'un siècle et demi. Quand bien même elle serait reproductible en peu de temps, ce dont on peut douter, elle n'est pas généralisable en tant que telle, du fait même de

son caractère néomercantiliste¹¹⁹ : en matière d'équilibres commerciaux internationaux, les surplus des uns sont par définition les déficits des autres ; or tout le monde ne peut avoir un surplus commercial dans l'industrie automobile (ou dans n'importe quel autre sous-secteur) en même temps.

Par ailleurs, il faut le dire et le redire : cette stratégie d'imitation de l'Allemagne, qui s'appelait « désinflation compétitive » dans les années 1980, n'a pas permis il y a trente ans d'améliorer la situation en matière d'emploi. Sinon, en serions-nous là aujourd'hui ? Du côté de l'offre, elle a contribué à figer, voire à creuser, les inégalités industrielles entre les pays européens. Du côté de la demande, celle-ci est précisément bridée depuis trois décennies. Au nom de l'Europe, nos gouvernants ont laissé s'installer le chômage de masse, la précarité et la pauvreté. Au fond, le principal objectif de la « désinflation compétitive » était-il vraiment d'améliorer l'emploi ? La politique restrictive avait d'abord pour ambition d'améliorer la rentabilité des entreprises, en réduisant la part des salaires dans la valeur ajoutée, et d'arrimer le franc au mark. Sous cet angle, ce fut un succès. Aujourd'hui, on veut nous jouer un remake de la même pièce. Entre-temps, dans chaque pays, l'État social a été mis à rude épreuve et les peuples subissent l'adversité au quotidien tout en se faisant sermonner par ceux qu'ils ont élus mais, cette fois, même la croissance molle se fait attendre.

LES DÉMOCRATIES EUROPÉENNES REMISES EN QUESTION

Nous avons vu comment le ralentissement économique, provoqué par la crise, produit des dettes publiques et comment les politiques restrictives adoptées depuis 2010-2011, loin de réduire le poids relatif des dettes

publiques, les ont au contraire fait croître. De ce point de vue, les politiques économiques menées en Europe remettent en question nos démocraties, non seulement parce qu'elles ne donnent pas les résultats attendus mais aussi, et surtout, parce qu'elles font exactement l'inverse des objectifs affichés par leurs promoteurs, si bien que, à raison, les gens ordinaires les rejettent massivement. Nous avons également remarqué combien les trajectoires récentes sont liées à la déficience des institutions censées régir la monnaie unique européenne. Celles-ci n'offrent en effet aucun levier, aucune ressource pour réduire les déséquilibres. Pire, elles contribuent à les approfondir et à paupériser les peuples européens. Si rien ne change, si aucune autre trajectoire moins malsaine ne se dessine, les répercussions sur nos institutions et sur nos vies publiques, déjà fortement dégradées, seront très graves. Il est urgent d'agir en proposant une voie nouvelle et crédible. Pour ce faire, il est indispensable d'admettre que la crise n'explique pas tout. Ainsi que nous l'avons montré, les trajectoires et les déséquilibres que l'on observe actuellement ont été dessinés bien avant 2007. La crise enclenchée cette année-là n'a, au fond, fait que précipiter et accélérer des logiques déjà engagées depuis longtemps. Souhaiter sortir de la crise afin que tout recommence comme avant n'a pas grand sens. Sinon, les mêmes causes produiront les mêmes effets¹²⁰. La sortie de crise est liée à la sortie de la trajectoire qui y a conduit. À juste titre, le mouvement social impute aujourd'hui la hausse du ratio à la politique d'austérité. Il ne faut pas oublier que c'est précisément cette même politique qui est à l'œuvre depuis déjà bien longtemps.

La crise actuelle (mais peut-être faudrait-il cesser de l'appeler ainsi tant elle dure et se banalise?) n'est pas un accident mais plutôt l'aboutissement des déséquilibres à l'œuvre depuis les années 1980. Un programme

émancipateur ne peut pas faire l'impasse sur ce point. Ce constat est valable pour l'ensemble des pays capitalistes avancés. Dans le cas de la France, cela suppose de dresser un bilan critique de l'action de la gauche au pouvoir, et particulièrement du tournant de 1983, qui a voulu remplacer l'émancipation par la chimère techno-européenne¹²¹, laquelle nous tourmente aujourd'hui bien plus qu'elle nous protège. Réorienter l'Europe et réorienter la politique économique, c'est tout un.

LA FAUTE À 1981 ?

Que n'a-t-on entendu, durant les années 2000, à propos d'une faute originelle incombant entièrement à l'accession des socialistes au pouvoir en France, en 1981 ?! Il est vrai qu'au départ leur projet était tout autre que ce qu'ils firent par la suite¹²². Le pays était alors au plein-emploi, ou presque, et le regain de combativité de la classe ouvrière depuis 1968 mettait en pleine lumière les contradictions du capitalisme. L'arrivée de la gauche au pouvoir avec le programme qui était le sien ne donnait peut-être pas le signal du grand soir, mais une bifurcation se profilait. Un approfondissement décisif de la démocratie sociale et de l'État social, mis en œuvre au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, était à l'ordre du jour¹²³.

Mais la politique qu'ils menèrent en 1981 et 1982 n'a précisément pas eu l'effet néfaste qu'on lui prête si souvent. Pourquoi la voie de 1981 est-elle si fréquemment affublée des pires tares ? Fut-ce vraiment la catastrophe économique que l'on prétend ? Et si son dénigrement avait d'abord servi à ne pas remettre en cause la politique qui lui fut par la suite préférée ? De fait, pour ne parler ici que du volet macroéconomique et malgré le caractère finalement modeste

de la « relance » de 1981, elle permit à l'économie française d'échapper à la dure récession dans laquelle tous ses partenaires étaient alors plongés suite au second choc pétrolier. Elle permit aussi d'échapper à la terrible combinaison de la politique monétaire états-unienne, extraordinairement restrictive depuis 1979, et des choix budgétaires drastiques opérés initialement par Reagan et Thatcher. D'ailleurs, chez les partenaires de la France, la hausse des taux d'intérêt se conjuguant à la récession a conduit à un essor significatif des ratios d'endettement, tandis qu'en France, l'activité se maintenant, seul l'effet boule de neige mettait mécaniquement les finances publiques sous pression, si bien qu'à la fin 1981 l'endettement public rapporté au PIB était encore inférieur à 22 %, soit un niveau à peine plus élevé qu'en 1979. Fin 1982, le ratio était de 25,3 %. Il avait augmenté d'un peu plus de trois points de PIB. Avant de se réduire dès 1983, le déficit total plafonnait à 2,8 % du PIB tandis que le déficit primaire n'était que de 1,1 %. Vu le contexte, c'est bien peu, et les marges de manœuvre étaient immenses.

En réalité, du fait même du succès de la politique menée, c'est essentiellement le décalage conjoncturel qu'il a fallu gérer : l'activité s'améliorait en France alors qu'elle se dégradait chez ses partenaires, si bien que, mécaniquement, le solde commercial extérieur s'est dégradé et la dette extérieure s'est accrue. Plutôt que de laisser filer le taux de change ou de contingerter intelligemment et temporairement certaines importations, François Mitterrand a donc choisi d'enterrer le projet sur lequel il s'était engagé afin de parvenir au pouvoir, et a finalement privilégié un ancrage du franc au mark¹²⁴. Cela imposait de comprimer la demande interne et de calquer le rythme d'activité en France sur celui de ses voisins, qui, eux, prenaient une tout autre direction. La désinflation compétitive était née.

Commençait la politique d'austérité larvée, dont nous ne sommes hélas toujours pas sortis.

En guise d'horizon politique, le projet euro-keynésien venait se substituer d'une manière efficace à l'ambition initiale car il étouffait la contestation du point de vue même des idées de progrès, en détournant certains grands thèmes émancipateurs: « Nous ne pouvons rien faire tout seuls, soyons internationalistes. Soyons européens. Nous ferons du keynésianisme social à l'échelle du continent. L'Europe permettra de réaliser ce que nous avons finalement choisi de ne pas faire dans notre trop petit pays. » On connaît bien la suite: la machine néolibérale à « réformer » les prétendus archaïsmes et à « moderniser » sans fin, contre le gré des citoyens, sous couvert de construction européenne s'est très rapidement mise en place. L'unification du marché des capitaux et des marchandises s'en est suivie rapidement, puis le projet de monnaie unique a servi à maintenir l'illusion que le progrès était en marche. Trente ans plus tard, les illusions s'en sont allées et, surtout, le bilan est bien maigre pour qui attache de l'importance à la question de l'émancipation sociale plutôt qu'à la sacro-sainte concurrence, fût-elle présentée comme « libre et non faussée ».

Les politiques qui ont été menées depuis 1983 ont systématiquement produit davantage de dette publique: freinage des dépenses nourrissant le ralentissement de la croissance et l'insuffisance des recettes fiscales, recul de la progressivité et baisse des prélèvements sur les ménages aisés accroissant mécaniquement le besoin de financement. L'abandon de toute politique industrielle, associée aux privatisations qui ont suivi, a contribué à se priver de précieux leviers pour agir sur l'activité. L'accroissement des inégalités a certes résulté de la marginalisation de l'impôt sur le revenu et du recul des droits de succession. Mais, comme le rappelle Jean Gadrey, avant la redistribution il

y a la distribution¹²⁵: durant les années 1980 et 1990, la part des salaires dans la valeur ajoutée des entreprises a diminué dans beaucoup de pays capitalistes avancés; si l'on en retire les très hauts salaires, alors la baisse est encore plus flagrante. Les baisses de prélèvements accordées aux ménages les plus aisés et aux entreprises ont ainsi accentué les tendances propres au système.

Qui, parmi nos dirigeants, se soucie de contrecarrer ces tendances puisque le mot d'ordre est désormais celui de l'adaptation à un ordre économique jugé « naturel »? La permanence d'un taux de chômage élevé, fût-il déguisé ou non, qui a découlé de la priorité donnée à la lutte contre l'inflation s'est conjuguée au rabetage permanent des droits des salariés et de la dérégulation du marché du travail, au nom de la flexibilité. Les résultats espérés n'ont jamais été au rendez-vous, et pourtant il faut toujours plus de ces mêmes mesures qui ne tiennent pas leurs promesses. Aujourd'hui encore, cette litanie nous est chantée à tue-tête par une bonne partie de la classe politique et des médias. Tout le monde voit bien la stratégie politique qu'elle permet, mais qui croit encore que la flexibilité améliorera l'emploi? La mise en concurrence exacerbée des salariés les uns contre les autres n'a amélioré ni le niveau de l'emploi, ni la sacrosainte compétitivité, ni les comptes publics. Outre une dégradation accrue des conditions de travail¹²⁶, les salariés tout comme les chômeurs connaissent une fragilisation croissante. Pour ne pas améliorer leur sort (il ne faut pas inciter à l'indolence), on a tout intérêt à ce que les finances publiques semblent au bord de l'asphyxie. La boucle est bouclée: une politique qui donne la priorité à l'inflation plutôt qu'à l'emploi contribue à augmenter les déficits et la dette, et se voit accompagnée de mesures destinées à « assouplir » le marché du travail et à « libérer » les ménages fortunés du carcan de l'État social. En retour, cela alimente

une activité peu dynamique, des inégalités croissantes, et rétrécit le circuit fiscal de ce même État social. Dans un tel contexte, les déficits et la dette ne peuvent qu'augmenter et nourrir le thème du « On ne peut plus se permettre tout cela car on a vécu au-dessus de nos moyens et d'ailleurs voyez comme ça s'empire de jour en jour ».

En un mot, cette politique fut délétère *objectivement* car elle n'a pas su tenir ses promesses d'amélioration des conditions d'existence pour le plus grand nombre, et *subjectivement* car elle a produit les déséquilibres qui ont servi les discours catastrophistes nécessaires pour annihiler la critique et poursuivre inlassablement dans la même voie. Cette politique a donc elle-même produit sa propre justification : au lieu de la remettre en cause, l'approfondissement des déséquilibres économiques qu'elle a causé est venu nourrir un discours anxiogène, culpabilisateur et catastrophiste, sans lequel elle n'aurait jamais pu se maintenir si longtemps.

LES FAUSSES PROMESSES DE LA « RÈGLE D'OR »

Un dernier élément, de nature institutionnelle, doit être mentionné car il a joué un rôle non négligeable dans la dynamique des dettes publiques et aussi dans celle de la croissance en Europe. Il s'agit des fameux « critères » que les pays aspirant à la monnaie unique ont dû satisfaire à partir de la ratification du traité de Maastricht. Ces critères furent ensuite pérennisés en 1997 dans le traité d'Amsterdam, dont est issu le Pacte de stabilité et de croissance (PSC), et ont été durcis dans le TSCG, aussi appelé « Pacte budgétaire européen », signé en 2012 et entré en vigueur en 2013. En ce qui concerne les finances publiques, les fameux critères étaient les suivants : le déficit ne devait pas excéder 3 % du PIB et la dette publique ne devait pas dépasser

60 % du PIB. Avec le TSCG, on passe à un critère plus technique mais aussi plus strict encore : le principe absurde de l'équilibre voire de l'excédent budgétaire est affirmé ; en même temps il est imposé que le déficit dit « structurel », c'est-à-dire corrigé des variations du cycle, ne dépasse pas 0,5 % ou se réduise de 0,5 % du PIB par an¹²⁷. L'un des problèmes que pose ce type de critère est qu'il existe plusieurs méthodes pour calculer le déficit structurel, et que ces méthodes elles-mêmes ne sont pas déconnectées des visions théoriques, plus ou moins concurrentes, qui les sous-tendent¹²⁸. Le déficit structurel est calculé à partir de la « croissance potentielle » de l'économie ; or Henri Sterdyniak rappelle qu'il « existe plusieurs définitions de la production potentielle, selon les contraintes et les délais pris en compte. Ainsi la production potentielle ne peut-elle être évaluée hors d'une analyse macroéconomique complète et complexe. Il ne peut exister des forces endogènes qui ramèneraient la production vers une production potentielle définie de façon anhistorique¹²⁹ ». Quelle méthode retenir ? Pour quelle raison les institutions européennes devraient-elles choisir *a priori* une théorie économique plutôt qu'une autre ?

Au-delà des débats de méthode – fondamentaux –, on doit tout de même noter l'essentiel : deux critères sont maintenus, l'un sur le stock de dette et l'autre sur le niveau de déficit. Pourtant les publications qui ont mis en évidence l'incompatibilité de ces deux références n'ont pas manqué. Certes, pour le profane, le fait de chercher à limiter le déficit courant en vue de limiter la hausse du ratio de dette publique semble aller de soi. Néanmoins, dès lors que l'on tient compte du lien entre le taux de croissance de l'économie et le niveau du déficit, *via* les variations de la dépense publique et des prélèvements obligatoires, il en va différemment. En effet, dans un contexte de concurrence

fiscale internationale, où les gouvernements s'efforcent de diminuer les prélèvements sur les bases taxables mobiles – en réduisant notamment les prélèvements sur les ménages aisés (mieux à même de tirer parti des différences entre les systèmes fiscaux) –, un tel critère sur le déficit public a pour effet de contraindre très fortement le rythme de la dépense publique. Celle-ci ne peut plus être mobilisée pour stimuler l'activité; au contraire, la dépense doit être continuellement bridée et adaptée au niveau descendant des recettes. En vue de satisfaire à court terme le critère des 3 % (ou celui de 0,5 %), sans amélioration de la redistributivité de la structure fiscale, une course s'engage alors pour réduire le taux de croissance de la dépense. Le taux de croissance de l'économie s'en trouve ralenti d'autant. Cela détériore en retour les recettes fiscales et accroît à long terme le ratio de dette publique rapportée au PIB.

Ainsi, plus on réduit les possibilités de déficit public par des règles strictes, plus on réduit la capacité de croissance de l'économie. Pour un taux de croissance donné de la population active, il existe un niveau de critère budgétaire pour lequel le taux de croissance devient alors structurellement trop faible pour permettre à l'économie d'absorber chaque année les nouveaux entrants sur le marché du travail. Autrement dit, la croissance étant en partie endogène aux critères budgétaires, une conception trop sévère et restrictive de ceux-ci peut mécaniquement engendrer du chômage et détériorer les comptes publics.

Un effet pervers propre au critère des 3 % (ou à celui de 0,5 %) doit être signalé à propos de la concurrence fiscale: le cadre européen n'autorise pas les gouvernements de l'union monétaire qui le souhaiteraient à procéder à des réductions d'impôts aussi massives que celles effectuées notamment aux États-Unis ou au Royaume-Uni durant les années 1980, car celles-ci induisent à court terme (et à long terme aussi

d'ailleurs) des déficits très importants, bien supérieurs à 3 % du PIB. En conséquence, dans le cadre européen, les baisses d'impôts accordées aux uns (ceux qui, sinon, seraient susceptibles de devenir des exilés fiscaux) doivent être compensées par des hausses de prélèvements sur les autres entités¹³⁰. Ainsi, un keynésianisme de droite, c'est-à-dire fondé sur des baisses d'impôts massives à la Reagan, est tout aussi impossible qu'un keynésianisme de gauche dans ce cadre monétaire. On perçoit alors le problème: si les politiques keynésiennes sont bel et bien proscrites de la zone euro, en revanche il n'a pas été possible à nos eurocrates de s'affranchir des mécanismes économiques – eux-mêmes très keynésiens – qui sont à l'œuvre aujourd'hui. Ces mesures quasi constitutionnelles de rigueur et de supposée bonne gestion publique, très improprement qualifiées par les experts officiels de l'UE de « frein à l'endettement », en réalité n'améliorent pas les comptes publics et l'activité mais les dégradent.

On comprend donc que les différentes versions de la dite « règle d'or » conduisent avec certitude au résultat inverse de celui qui est affiché par ses promoteurs. Seuls des pays de petite taille et situés dans des niches parviennent à s'y soumettre durablement. Il y a ainsi une incompatibilité entre le critère des 3 % (ou de 0,5 %) de déficit et celui des 60 % de dette publique. Cette contradiction s'est d'ailleurs déployée sous nos yeux depuis la ratification du traité de Maastricht: alors qu'on n'a cessé de faire la chasse aux déficits, les ratios d'endettement n'ont pas baissé mais augmenté continuellement, indépendamment de la crise de 2007. Pour améliorer l'activité et réduire le chômage tout en réduisant le ratio de dette publique rapportée au PIB, il conviendrait au contraire d'assouplir la contrainte de court terme sur les déficits.

Garder un critère sur le ratio de dette n'est pas absurde, dans la mesure où il invite à garder à l'esprit un indicateur

de solvabilité qui s'inscrit dans la trajectoire longue. Il serait opportun de l'associer à une temporalité plutôt que d'en faire un niveau « couperet », par exemple : avoir *en moyenne* un ratio stable, ou inférieur à tel seuil conventionnel, sur plusieurs années. La période récente a montré que les cibles chiffrées conduisent à une telle fétichisation de l'objectif que la question de savoir si l'indicateur est respecté ou non finit par prendre le pas sur toute autre considération raisonnée.

Il est urgent de comprendre que la sortie de l'euro n'est pas une absurdité mais une voie de sortie possible de l'impasse dans laquelle nous sommes actuellement prisonniers. L'absurdité réside en revanche dans l'absence de tout mécanisme d'ajustement autre que déflationniste à l'intérieur de la zone euro. Tout le monde le sait. Il y a vingt ans, les opposants au traité de Maastricht l'avaient parfaitement vu. Ils ont été méprisés et traités d'archaïques, de nationalistes ou d'antieuropéens, voire les trois à la fois. Depuis, rien n'a été fait pour remédier à cette insuffisance, si ce n'est accentuer les défauts déjà existants en imposant des règles de contrôle des budgets nationaux encore plus draconiennes, et cela sans aucune contrepartie pour les gens ordinaires. Accablant bilan pour ceux qui ont eu les manettes en main, à un moment ou à un autre, depuis la création de l'euro. Cynisme ou lâcheté ? Les « centres » droit et gauche ont jusqu'à présent tiré parti de cette situation délétère. Si la gauche un peu plus volontariste (certains disent « radicale ») ne parvient pas à imposer une réforme structurelle de la zone euro, l'extrême droite se chargera de démolir l'édifice européen, et bien d'autres choses s'écrouleront avec lui. Est-ce vraiment ce que nous voulons ? Compte tenu du traitement infligé à la Grèce durant le printemps et l'été 2015 (nous y reviendrons), nous devons nous interroger sur la possibilité même de faire évoluer les institutions

européennes. Il conviendrait sans doute de préparer une sortie en ordre et par le haut de l'euro afin de retrouver des degrés de liberté dans la politique économique. Le fait de se préparer à une telle sortie constituerait à soi seul un levier évident permettant d'imposer des négociations pour une réforme en profondeur des institutions européennes.

QUE FAIRE ?

Ce livre existe afin de rappeler que d'autres voies, plus souhaitables pour le plus grand nombre, sont possibles. Nous avons tâché d'expliquer, de manière aussi didactique que possible, comment les choix de politique économique et les trajectoires macroéconomiques ont produit la tendance haussière des ratios d'endettement. Nous pensons que si le bilan des trente années passées est assez catastrophique, ce n'est pas parce que la dette publique a augmenté, mais parce que le chômage et les inégalités ont persisté et progressé, et que bien des régressions ont eu lieu, tout particulièrement en matière de droits sociaux. L'excès relatif de dette publique n'est que le produit de cette trajectoire et il sert désormais d'alibi pour continuer perpétuellement dans cette voie destructrice, pour intimider et culpabiliser. Ce livre entend contribuer à la compréhension et à l'analyse, par le plus grand nombre, de ce qui s'est passé, sans *a priori* moral sur ce qu'est ou doit être une dette publique.

Nous avons montré que les politiques de rigueur budgétaire menées actuellement en Europe ne sont pas efficaces pour réduire le ratio d'endettement public. Que faudrait-il faire, dès lors, pour atteindre vraiment cet objectif ?

Le suspens sera de courte durée, car il existe une solution simple et efficace que le lecteur a sans doute déjà en tête. Comme nous l'avons vu tout au long de cet

ouvrage, le freinage, voire la baisse, de la dépense publique ne parvient pas à réduire le ratio d'endettement. Au contraire, elle l'augmente. Il faut donc tout simplement faire l'inverse. Pour réduire *vraiment* le ratio d'endettement, il faut accroître la dépense publique de manière à donner une impulsion significative au niveau de la demande globale. L'étendue des choix possibles est grande. Compte tenu de la hausse des inégalités, de la dégradation des conditions de vie pour une partie croissante de la population de notre pays et de l'urgence de procéder à une transition énergétique, les chantiers ne manquent pas pour entreprendre une politique de progrès social et d'émancipation qui soit à même de produire d'importants effets d'entraînement sur notre économie, dont nos voisins finiront par bénéficier également. Les dépenses les plus efficaces pour stimuler l'activité sont celles qui s'adressent à des secteurs recourant à une main-d'œuvre importante et utilisant peu de produits importés. L'objet n'est pas de dresser un inventaire. Puisque les forces conservatrices cherchent à soumettre le salariat toujours davantage en utilisant l'argument de la réduction de la dette publique, cet argument doit être retourné: une politique favorisant le sort du plus grand nombre réduira l'endettement public. L'endettement n'est qu'un prétexte pour imposer des choix politiques qui, pourtant, sont refusés massivement par nos concitoyens. La vraie question n'est pas celle de l'endettement mais celle des finalités de la politique économique.

La situation actuelle est particulièrement propice. Notre économie, tout comme celles de ses partenaires, est située en dessous du plein-emploi. Il y a des marges de manœuvres considérables en termes de capacités de production inemployées. Les taux d'intérêt sont historiquement bas pour longtemps encore: durant toute l'année

2015, l'agence France Trésor a emprunté à taux négatifs pour des échéances de court et de moyen terme. Fin 2015, la BCE s'est même inquiétée d'une possible insuffisance de l'offre de bons du Trésor sur les marchés financiers. Bref, le multiplicateur est à un niveau élevé, y compris en tenant compte des « fuites » de toute nature, notamment celles liées aux échanges extérieurs. Une hausse de la dépense publique va, par l'effet multiplicateur, conduire à une hausse du PIB, ce qui augmentera les recettes fiscales et réduira un peu les dépenses de transfert. Dans ce cas, la hausse de la dépense se traduira partiellement par une hausse de la dette. Au total, le numérateur (la dette) et le dénominateur (le PIB) augmenteront tous les deux.

À ce niveau du raisonnement, on ne sait donc pas *a priori* si le ratio d'endettement public augmentera ou diminuera. Pour qu'il diminue, il faut simplement que le PIB augmente plus vite que la dette. Or on peut trouver une condition qui permette de déterminer les circonstances requises pour obtenir ce résultat souhaitable. De fait, il existe une relation inverse entre le ratio d'endettement public et le multiplicateur requis pour réduire ce ratio par un accroissement de la dépense publique. Autrement dit, plus le ratio d'endettement est élevé, moins l'effet multiplicateur associé à une hausse de la dépense publique a besoin d'être grand pour diminuer le ratio. Plus la situation semble désespérée parce que « les caisses sont vides » et que « la dette est élevée », moins il est difficile de « remplir les caisses » et de réduire la taille relative de la dette par rapport à celle du PIB. Ce qui peut faire défaut, c'est la volonté – le courage ? – politique. Mais il s'agit là d'une autre question, sur laquelle nous allons revenir.

En contrepartie, le solde de la balance commerciale se détériorera, ce qui révélera au grand jour le vrai problème : celui des mécanismes d'ajustement essentiellement internes

à la zone euro. Cette difficulté serait *en partie* résolue si nos partenaires menaient le même type de politique expansionniste dont l'Europe aurait tant besoin. L'absence de mécanismes d'ajustement internes à la zone euro est un problème clairement identifié depuis les années 1990. Des centaines d'articles ont notamment été publiés pour évaluer les implications du fait que la zone euro n'est pas une « zone monétaire optimale », mais au contraire composée de plusieurs espaces économiques distincts ayant leur propre rythme conjoncturel¹³¹. Nos dirigeants semblent tout juste prendre conscience de l'ampleur du problème, comme en témoigne la mise en place, bien tardive, du « plan Juncker ». Ce plan d'investissement tente de mettre timidement en œuvre une synergie expansionniste au niveau européen. Cependant, bien que cette initiative aille dans le bon sens, son montant reste sous-dimensionné : 315 milliards d'euros sur trois ans, soit en tout 2,25 % du PIB de l'UE, donc seulement 0,75 % en moyenne et par an.

Cette question de coordination relève des relations politiques intergouvernementales, au niveau européen. Si la coordination des politiques budgétaires s'est indéniablement améliorée depuis vingt ans, elle a été unilatéralement centrée sur le corsetage des politiques budgétaires. Nos représentants ont été obsédés par la crainte que l'un des gouvernements européens puisse abuser de sa politique budgétaire. Tout a été mis en place pour brider et encadrer la dépense. Ce type de contrôle a peut-être son utilité dans certaines circonstances, mais il est inapproprié à la situation à laquelle l'Europe est actuellement confrontée. À quand une coordination pour débrider la dépense ? Plutôt que d'appuyer tous en même temps sur le frein, proposons à nos partenaires d'appuyer (un peu) tous en même temps sur l'accélérateur.

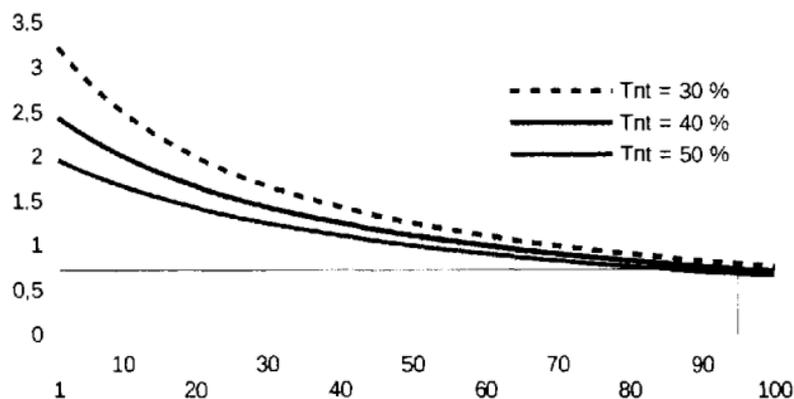
Certes, il ne faut pas faire n'importe quoi : les gâchis et les clientélismes n'ont pas besoin d'être alimentés davantage. Il convient donc de réfléchir de manière urgente à la façon d'impulser intelligemment et efficacement la dépense dans des secteurs clés et sur des projets ayant un sens. Les besoins ne manquent pas : transition énergétique, accès aux soins pour les plus démunis, éducation, services à la petite enfance, recherche, transports publics, aides aux personnes dépendantes, logement, etc. Il est grand temps de rouvrir tous ces chantiers autrement que du point de vue de la réglementation et de l'incitation fiscale. Il faut dépenser des espèces sonnantes et trébuchantes, il faut investir. En France et dans le reste de l'Europe, de gigantesques masses d'épargne disponibles n'attendent que d'être placées. Il est grand temps de les mobiliser pour investir et rendre le capital abondant : c'est une voie pour démocratiser la société et réduire les rentes liées à la possession du capital. Va-t-on continuer à mobiliser l'épargne passivement pour financer la dette récessive et laisser notre vie politique se gangrener encore ? La nécessité est plus du côté de la satisfaction des besoins sociaux que du consumérisme à tous crins : faut-il vraiment miser sur la énième génération de téléphones portables et sur la énième reprise du secteur automobile ? Nos représentants, qui ont tant glosé sur la baisse de la dépense, se sont-ils mis au travail pour savoir comment dépenser tout court ? Ils nous ont montré qu'ils savent contrôler, gérer, évaluer, réduire la dépense. Il est grand temps que cette capacité de contrôle soit mise au service de la société plutôt que d'être considérée comme une fin en soi.

PLUS ÇA VA MAL, PLUS IL EST FACILE DE S'EN SORTIR¹³²!

Écrivons Y_d le revenu disponible pour être consommé ou épargné, après le paiement des prélèvements obligatoires, notés T , sur le revenu total, noté Y , et le versement des revenus de transfert, notés Tr . On a donc: $Y_d = Y - T + Tr$ (1). Le multiplicateur keynésien, noté m , traduit l'effet sur Y d'une impulsion initiale en provenance de l'un des composants de la demande. Ici G correspond à la dépense publique et la lettre Δ rend compte d'un accroissement de la variable à laquelle il est accolé. On a donc $\Delta Y = m \cdot \Delta G$ (2), ce qui peut se réécrire comme ceci: $m = \Delta Y / \Delta G$ (2'). L'accroissement de Y va induire conjointement une hausse des recettes fiscales T et une baisse des dépenses de transfert Tr . L'intensité avec laquelle une hausse de Y induit une variation des recettes nettes de transfert est notée T_{NT} ; on l'écrit: $\Delta(T - Tr) = T_{NT} \Delta Y$ (3), ou encore $T_{NT} = \Delta(T - Tr) / \Delta Y$ (3'). Une hausse de la dépense publique va réduire le ratio d'endettement public D/Y si la dette augmente moins vite que le PIB: $\Delta D / D < \Delta Y / Y$ (4), ce qui peut aussi s'écrire $\Delta D / \Delta Y < D / Y$ (4'). La variation de dette induite par le stimulus ΔG s'écrit $\Delta D = \Delta G - T_{NT} \cdot \Delta Y$ (5). On remplace dans l'équation (4) ΔD et ΔY par leur expression développée dans les équations (2) et (5), ce qui donne: $(\Delta G - T_{NT} \cdot \Delta Y) / D < (m \cdot \Delta G) / Y$ (6), et est équivalent à $D / Y > (\Delta G - T_{NT} \cdot \Delta Y) / (m \cdot \Delta G)$ (6'). En remplaçant ΔY au numérateur de l'équation (6') par $m \cdot \Delta G$, on simplifie et on trouve finalement la condition recherchée pour qu'une hausse de la dépense publique mène à une baisse du ratio d'endettement public; il faut que: $D / Y > (1/m) - T_{NT}$ (7). Pour simplifier la lecture de ce résultat, on peut le réécrire de manière à exprimer m en fonction des autres variables. La nouvelle formulation (7'), écrite ci-dessous, donne alors le seuil de multiplicateur au-dessus duquel le ratio de dette diminue quand la dépense du gouvernement augmente, pour un ratio initial de dette donné et pour un taux de réponse fiscale nette de transfert donnée; il faut que $m > 1 / [(D / Y) + T_{NT}]$ (7'). Il reste à interpréter correctement ce résultat en fonction des

paramètres calculés empiriquement, mais on peut d'ores et déjà noter un point important : il existe une relation inverse entre m et D/Y , ce qui signifie que, plus le ratio initial de dette est élevé, moins le sera le multiplicateur requis pour réduire le ratio d'endettement par une hausse de la dépense. Plus la situation semble désespérée parce que le ratio D/Y est grand, moins la condition requise pour parvenir à réduire ce ratio est difficile à atteindre. En d'autres termes, « plus ça va mal, plus il est facile de s'en sortir ! »

Fin 2014, le ratio D/Y de la France atteint 95 %. Le coefficient de variation des recettes fiscales nettes de transfert (noté T_{NT}) pour la France est approximativement de 0,40 sur la période 1978-2013¹³³. Ces chiffres impliquent que le multiplicateur m requis dans ce pays pour faire baisser son ratio D/Y par une hausse de la dépense publique G soit seulement de 0,74. Il est inutile de nous perdre ici dans des calculs plus ou moins byzantins pour évaluer T_{NT} , car le graphique 24 montre que des valeurs assez différentes de ce paramètre importent peu dès lors que le ratio D/Y est élevé, puisque les m requis convergent vers une valeur inférieure à 0,8. En outre, plus T_{NT} est grand, plus le multiplicateur m requis pour faire baisser D/Y par une hausse de G est petit.



Graphique 24. Valeur minimale du multiplicateur requise pour baisser le ratio D/Y par un accroissement de la dépense, compte tenu du niveau de pression fiscale net de transferts T_{NT} .

Ainsi, pour réduire son ratio d'endettement, le gouvernement de la France a intérêt à procéder à un accroissement de ses dépenses plutôt qu'à une baisse, à condition que son multiplicateur soit supérieur à 0,74. Or nous avons vu à la fin du chapitre consacré aux mécanismes de la dette publique que l'effet multiplicateur de la dépense, dans un pays comme la France, est estimé pour la période actuelle à un niveau clairement supérieur à 1.

PETIT EXERCICE DE SIMULATION

Les tableaux 5 et 6 présentent une simulation numérique de ce qui se passerait si, par hasard, plutôt que de se contenter du 1 % de croissance péniblement prévu en 2015 et des 4,1 % de déficit tout aussi péniblement atteints, le gouvernement avait la fantaisie de procéder à un accroissement de sa dépense de 2 % du PIB. Certains appelleraient cela une « relance », mais le mot est un peu fort compte tenu de la modestie d'un tel programme, qui ne coûterait que 44 milliards d'euros¹³⁴.

Ces 44 milliards supplémentaires ne seraient pas bien difficiles à trouver, car cela équivaut à environ la moitié du solde budgétaire de 2014. Chaque mois, des dizaines de milliards sont levés sur les marchés financiers pour financer ou refinancer la dette ; au total, en 2014, l'Agence France Trésor (AFT) a émis, pour sa gestion active de la seule dette de l'État, plus de 400 milliards de dette à court terme (bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés, ou BTF) et près de 200 milliards de dette à long terme (obligations assimilables du Trésor, ou OAT, et bons du Trésor à intérêt annuel, ou BTAN)¹³⁵. Les 44 milliards supplémentaires correspondent à seulement 7,3 % de ces 600 milliards émis en 2014. C'est presque une goutte

d'eau, d'autant que la demande de bons du Trésor est la plupart du temps très excédentaire puisqu'elle représente très souvent le double, et parfois plus encore, de ce qui est offert par l'AFT à chaque adjudication. C'est d'ailleurs cette pression de la demande qui permet d'emprunter à des taux très bas. Compte tenu des masses en présence, il est peu probable que la demande s'effondrerait si l'offre de bons du Trésor en venait à augmenter de 7,3 % ! Tout au plus une telle augmentation provoquera-t-elle une légère hausse des taux. La menace d'un effondrement de la crédibilité de l'État emprunteur n'est elle-même pas crédible, tant la demande est élevée et les taux sont bas en cette année 2015. Il est par conséquent raisonnable de tabler sur des taux d'intérêt réels durablement bas, d'autant que la dette française s'acquiert aujourd'hui à des taux négatifs pour les échéances courtes.

Les tableaux suivants, réalisés en avril 2015, reposent sur les mêmes hypothèses. On y a réutilisé, en les modifiant, les hypothèses gouvernementales d'un déficit de 4,1 % et d'une croissance à 1 % en 2015. L'unique différence entre les tableaux tient au niveau du multiplicateur : dans un cas celui-ci vaut 1, dans l'autre il vaut 2. L'idée est d'évaluer la trajectoire de l'économie si la dépense publique augmente de 2 % en 2015, puis de 1,5 % l'année suivante, et ainsi de suite pendant quatre ans. Dès l'année 2019, l'impulsion budgétaire supplémentaire est supposée nulle. Il est donc fait l'hypothèse que le déficit initial de 4,1 %, sur lequel le gouvernement tablait début 2015 (on l'appelle ici le déficit « structurel »), se réduit chaque année de 0,5 %. On peut imaginer que cela résulterait, par exemple, d'une amélioration de la progressivité du système fiscal, ou encore de la chasse à l'évasion fiscale. Par ailleurs, il est fait l'hypothèse que, sous l'effet de cette stimulation, la croissance économique hors impulsion

m = 1	2014	2015 (1)	2015 (2)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ΔG en % du PIB	-	-	2%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Croissance « prévue » hors impulsion	-	1%	1%	1,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Croissance totale	-	1%	3%	3,0%	3,0%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Inflation	-	0%	0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Croissance nominale	-	1%	3%	3,52%	4,03%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%
Déficit structurel	-	4,1%	4,1%	3,6%	3,1%	2,6%	2,1%	1,6%	1,1%	0,6%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Déficit « conjoncturel »	-	-	5,0%	0,09%	-0,61%	-1,1%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%
Déficit total	-	4,1%	9,1%	3,69%	2,49%	1,49%	0,48%	-0,02%	-0,52%	-1,02%	-1,52%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%
PIB	2145	2166,7	2209,6	2287,3	2379,5	2475,5	2575,5	2679,6	2787,9	2900,5	3017,7	3139,6	3266,4	3398,4	3535,7	3678,5	3827,1	3981,7
Dettes	2038	2126,0	2190,3	2274,8	2334,0	2370,8	2383,2	2382,8	2368,4	2339,0	2293,2	2242,5	2189,7	2134,8	2077,6	2018,2	1956,3	1892,0
Dettes/PIB	95%	98,12%	99,13%	99,45%	98,09%	95,77%	92,53%	88,92%	84,95%	80,64%	75,99%	71,43%	67,04%	62,82%	58,76%	54,86%	51,12%	47,52%
Δ (D/Y)	-	3,12%	4,13%	0,33%	-1,36%	-2,32%	-3,23%	-3,61%	-3,97%	-4,31%	-4,65%	-4,57%	-4,39%	-4,22%	-4,06%	-3,90%	-3,75%	-3,60%

Tableau 5. Simulation d'une hausse de la dépense publique ΔG égale à 2 % du PIB, la valeur du multiplicateur est de 1, en % du PIB et en milliards d'euros.

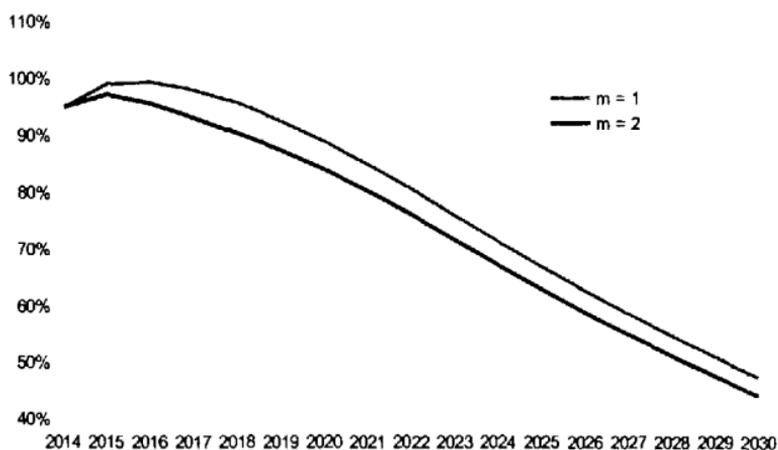
m = 2	2014	2015 (1)	2015 (2)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ΔG en % du PIB	-	-	2%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Croissance « prévue » hors impulsion	-	1%	1%	1,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Croissance totale	-	1%	5,0%	4,5%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Inflation	-	0%	0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Croissance nominale	-	1%	5%	5,02%	5,04%	4,55%	4,09%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%
Déficit structurel	-	4,1%	4,1%	3,6%	3,1%	2,6%	2,1%	1,6%	1,1%	0,6%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Déficit « conjoncture »	-	-	5,0%	0,51%	-1,02%	-1,32%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%
Déficit total	-	4,1%	9,1%	3,09%	2,08%	1,28%	0,48%	-0,02%	-0,52%	-1,02%	-1,52%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%	-1,62%
PIB	2145	2166,7	2252,5	2365,7	2484,9	2597,8	2702,8	2812,0	2925,6	3043,8	3166,7	3294,7	3427,8	3566,3	3710,3	3860,2	4016,2	4178,4
Dette	2038	2126,0	2190,3	2263,4	2315,2	2348,5	2361,6	2361,2	2346,1	2315,1	2267,1	2213,9	2158,5	2100,9	2040,9	1978,5	1913,6	1846,1
Dette/PIB	95%	98,12%	97,24%	95,68%	93,17	90,40%	87,38%	83,97%	80,19%	76,06%	71,59%	67,20%	62,97%	58,91%	55,01%	51,25%	47,65%	44,18%
Δ (D/Y)	-	3,12%	2,24%	-1,56%	-2,51%	-2,77%	-3,03%	-3,41%	-3,78%	-4,13%	-4,47%	-4,40%	-4,23%	-4,06%	-3,90%	-3,75%	-3,61%	-3,47%

Tableau 6. Simulation d'une hausse de la dépense publique ΔG égale à 2 % du PIB, la valeur du multiplicateur est de 2; en % du PIB et en milliards d'euros.

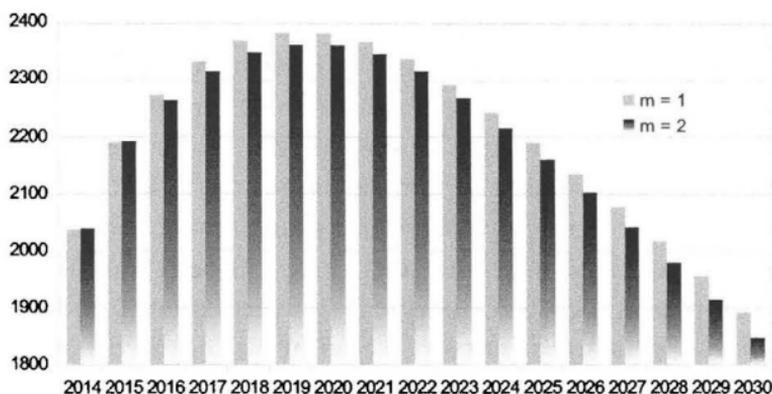
budgetaire et l'inflation accélèrent de 0,5 % chaque année pour atteindre une vitesse de 2 %. Cette hypothèse est centrale dans la simulation qui suit, mais elle est peu audacieuse. En effet, ainsi que nous l'avons déjà signalé, 2 % correspond à la croissance de long terme de notre économie, et c'est aussi la cible d'inflation qu'affiche la Banque centrale européenne; c'est autour de cette valeur que l'inflation a fluctué durant les années 1990 et 2000. Pour calculer le déficit total, qui détermine la variation de la dette, on utilise le T_{NT} déjà calculé. Dernière hypothèse: l'effet multiplicateur est instantané, il agit entièrement et uniquement sur l'année courante; cette hypothèse est simplificatrice mais elle n'enlève rien à l'appréhension des trajectoires étudiées.

Les paramètres retenus ici n'ont rien de transgressif ou de fantaisiste. En outre, il faut bien l'admettre à ce stade, cette exploration ne renferme aucun ferment de transformation sociale d'aucune sorte. Elle permet uniquement de se faire une idée des trajectoires si le gouvernement décidait *vraiment* de faire baisser le ratio D/Y . La colonne 2015 (1) correspond à ce qu'il faut attendre en fin d'année compte tenu des options choisies par le gouvernement en début d'année; la colonne 2015 (2) correspond au début de la simulation avec un accroissement de la dépense de 2 % du PIB. Ces deux tableaux montrent que le niveau de l'effet multiplicateur joue uniquement à court terme pendant la phase d'impulsion budgétaire. À long terme, il se passe la même chose, les trajectoires sont similaires. Comme on peut le constater dans les graphiques 25 et 26, et conformément à ce qui est décrit dans le schéma 1, le ratio suit une trajectoire en cloche. À court terme, le ratio augmente durant une ou deux périodes, puis il diminue. Plus le multiplicateur est grand, plus l'effet est important sur la croissance et plus modérée sera la

hausse du ratio en début de processus. Les enjeux de court terme sont considérables car le tableau 5 révèle que, si le multiplicateur est modeste, alors il faut attendre trois périodes pour redescendre au niveau de ratio (98 %) qui sera atteint dès cette année par la politique actuelle. En revanche, si le multiplicateur est grand, on constate dans le tableau 6 qu'il permet dès cette année d'obtenir un ratio plus faible que celui que le gouvernement obtiendra avec sa politique attentiste. Ce point est central car, on l'a déjà dit, une telle politique, malgré son caractère presque anodin, essuiera de violentes critiques tant qu'elle n'aura pas fait ses preuves sur le ratio lui-même, puisqu'il a été fétichisé. S'il faut trois longues années pour que cela commence à être patent, y compris aux yeux des plus obtus, le gouvernement qui prendra cette décision doit se préparer à résister suffisamment longtemps au pilonnage de la part d'une bonne partie de la classe politique et des médias grand public. Allumons le contre-feu : la dépense n'est pas un problème, elle est la solution.



Graphique 25. Évolution du ratio D/Y dans les deux simulations, en % du PIB.



Graphique 26. Évolution du niveau de la dette publique dans les deux simulations, en milliards d'Euros.

Ce qui vient d'être présenté est très (trop) connu ; on en trouve une description dans tous les manuels de première année qui expliquent les principes de base du modèle keynésien. D'habitude, on ne recourt pas à un tel luxe de détails pour présenter ces effets. Que faut-il en conclure ? Certes, il est urgent de se servir de ces mécanismes pour sortir de l'impasse actuelle. Encore faut-il en faire quelque chose pour que cela ait du sens, compte tenu de la profonde crise sociale, écologique et politique que nous traversons. Les idées formidables et les projets émancipateurs ne manquent pas. Si ce livre n'a pas pour objet de les explorer, il permet néanmoins de souligner que l'endettement n'est pas un frein pour mener une autre politique. Bien au contraire, une autre politique mènerait au désendettement. Le désendettement ne peut pas être un objectif en soi, il sera un élément parmi d'autres résultats de la rupture avec le néolibéralisme.

Transferts
entre générations
ou rapports
de classe ?

Nous héritons du passé un certain niveau de dette et, en contrepartie, un certain niveau de développement (stock de capital, technologies, connaissances), qui induit un certain niveau d'activité, de productivité et d'emploi. L'un ne va pas sans l'autre.

QUELS TRANSFERTS ENTRE GÉNÉRATIONS ?

L'endettement public reviendrait, nous dit-on, à un endettement des générations présentes sur le dos des générations futures. Les générations présentes vivraient ainsi au-dessus de leurs moyens et aux dépens de leurs descendants. Avant même la crise déclenchée en 2008, nombre de ténors politiques rivalisaient d'ingéniosité pour imposer l'idée, à partir d'indicateurs douteux, qu'il était devenu impératif de réduire la dépense publique¹³⁶. Par exemple, dans un entretien à France 2, le 26 septembre 2002, Jean-Pierre Raffarin alors Premier ministre affirmait : « Pendant que nous parlons, il y a sans doute un bébé en train de naître dans une clinique, quelque part. Sur ses épaules, dès qu'il va commencer à respirer, il y aura déjà 100 000 francs de dette, soit 15 000 euros » ; Michel Pébereau¹³⁷ écrivait pour sa part : « Chaque ménage supporte sans le savoir une dette d'environ 41 000 euros. C'est le double [de ce] qu'il a, en moyenne, à titre privé, pour l'ensemble de ses crédits¹³⁸. » Et pourtant, ceux qui, dans la sphère de la parole publique, se permettent de procéder à de tels raccourcis en savent pertinemment l'inanité.

Toute dette a pour contrepartie financière une créance. Il en découle que, à tout moment, la somme totale des dettes est nécessairement égale à la somme des créances, si bien que, au fil du temps, les dettes et les créances sont conjointement transférées d'une génération à une autre. Avec l'endettement public, on pourrait se dire que les choses sont un peu différentes car les dettes publiques devront être remboursées, pour une partie d'entre elles au moins, après la mort de ceux qui l'ont contractée. La génération n s'endette-t-elle pour autant sur le dos de la génération $n + 1$? Non. En $n + 1$, en effet, ceux qui se font rembourser appartiennent à la même génération que ceux qui remboursent. L'enjeu purement financier relève de la répartition intra- (et non pas inter-) générationnel : comment se répartissent, d'une part, la charge de la dette, laquelle est payée par l'impôt *via* le taux d'intérêt et, d'autre part, le bénéfice de la détention de la dette sous forme de bons du Trésor que cet intérêt vient rémunérer? En outre et surtout, il devient essentiel de s'interroger sur la teneur des contreparties réelles de cette dette : quel est l'actif *réel* que ceux de la génération n ont réussi à léguer à ceux de la génération $n + 1$ en contrepartie de la dette publique?

Si les générations passées avaient privilégié une prétendue vertu financière en ne s'endettant pas, elles n'auraient pas pu construire ces ponts, ces routes, ces voies ferrées, ces lignes de métro, ces innombrables bâtiments que nous utilisons chaque jour. Elles n'auraient pas non plus procédé à une généralisation de la scolarisation, qui est à la base de l'ensemble des activités productives dans notre société, sans parler du fait qu'elle est la condition de leur fonctionnement démocratique. Elles n'auraient pas non plus œuvré à une amélioration extraordinaire et continue de l'état sanitaire de la quasi-totalité de la population ainsi que de son espérance de vie en bonne santé, et, sans cela, les connaissances en

médecine, en pharmacologie ou encore en chimie auraient-elles autant progressé? Ces exemples sont aussi frappants que le rejet pavlovien de la dette publique est inepte.

Heureusement pour nous, les dénonciateurs de l'endettement public, ces donneurs de leçons de vertu et de réalisme économique, n'ont pas toujours eu le dernier mot. Et s'ils avaient été écoutés, les générations précédentes seraient-elles pour autant parvenues à nous léguer un monde sans dette? Rien n'est moins sûr. À moins qu'il ne se soit agi d'un monde sans équipements ni structures publics accessibles à tous, sans routes ni ponts, sans réseaux de transports, sans lycées ni universités, sans hôpitaux... Est-ce la perspective que l'on souhaite pour nos enfants et nos petits-enfants, comme le disait Keynes¹³⁹?

À rebours de ce qu'énonce le discours dominant, il faut mesurer que l'obsession du désendettement d'aujourd'hui est à la fois absurde et dangereuse, parce qu'elle organise en fait la baisse du bien-être de ceux qui nous succéderont et la montée des inégalités et des divisions sociales, faute des investissements collectifs nécessaires. Cette politique non seulement entérine la hausse des inégalités qui a eu lieu dans un grand nombre de domaines depuis trente ans, mais elle vient de surcroît l'approfondir et créer des blessures qui ne seront assurément pas sans effet sur notre système politique et sur la paix civile. Le gâchis est prévisible.

LES TRANSFERTS PAR LA DETTE

La question des inégalités et de leur dynamique est centrale. Ce qui est transmis d'une génération à une autre, c'est donc tout à la fois la somme des créances et des dettes¹⁴⁰. Au sein d'une même génération ou d'une cohorte d'âge, si tout le monde possédait la même quantité de titres de la

dette publique, il n'y aurait pas grand-chose à dire quant aux effets de redistribution par la dette. Mais tel n'est pas le cas. En effet, les ménages modestes qui, par exemple, ne possèdent qu'un compte sur livret ne détiennent pas de titre de la dette publique. Seuls en possèdent les ménages ayant un stock de richesse suffisamment important pour être placé sur les marchés financiers. Ainsi, le volume d'épargne d'un ménage tend à croître avec son revenu, et de ce fait la détention de bons du Trésor, au moins indirectement *via* divers placements. Globalement, ce sont par conséquent les ménages aisés qui détiennent les obligations d'État. Il en résulte un effet redistributif à rebours: une fraction des impôts payés par tous sert à rémunérer l'épargne des détenteurs de titres de la dette publique, sous la forme du versement d'intérêt. Du point de vue des ménages aisés détenteurs de titres de la dette publique, les intérêts viennent donc en déduction de leur charge fiscale réelle¹⁴¹. On conviendra que ce mécanisme n'a pas grand-chose à voir avec les relations intergénérationnelles, mais beaucoup avec les rapports de classe au sein d'une même génération, ce qui sera discuté dans un instant.

L'effet antiredistributif par la dette publique ne peut s'apprécier en lui-même, en observant seulement les montants des intérêts versés par les administrations publiques à leurs prêteurs. La croissance vient jouer en sens inverse car elle allège le poids relatif de la dette publique et augmente la faculté contributive de l'ensemble de l'économie. L'écart entre le taux d'intérêt, auquel le gouvernement s'endette, et le taux de croissance de l'économie donne donc une idée de l'ampleur de l'effet antiredistributif par la dette. Cet écart n'est rien d'autre que l'effet boule de neige (dont il a déjà été question dans le chapitre III); or nous avons vu que ce dernier a joué un rôle important durant les années 1980 mais qu'il est désormais à peu près

nul, voire négatif. Dans ce cas, tout se passe comme si les prêteurs payaient volontairement une prime pour détenir des bons du Trésor. Pourquoi payer une telle prime ? Lorsque les liquidités sont très abondantes et que les prêteurs sont à la recherche de supports sûrs pour leurs placements, ils sont prêts à déboursier une prime pour détenir un actif sûr plutôt que de ne détenir que des actifs risqués. Durant l'année 2015, les titres sûrs étaient tellement recherchés que, par exemple, les intérêts sur les titres de court terme émis par les administrations publiques françaises pour une durée allant de un mois à deux ans sont devenus négatifs¹⁴². Ainsi, la dette n'a pas d'effet antiredistributif actuellement. Il convient par conséquent de ne pas occulter trois autres aspects décisifs liés à ces questions.

D'une part, en échange des intérêts versés (certes aux plus riches), les administrations publiques peuvent maintenir leur capacité d'emprunt, ce qui peut jouer en faveur du plus grand nombre. D'autre part, une progressivité importante de la structure fiscale peut compenser (et même plus) la redistribution antisociale par les intérêts de la dette. Enfin, troisième aspect, tant que la dette n'est pas remboursée (d'ailleurs, à strictement parler, elle ne l'est que rarement¹⁴³), la répartition de la charge de financement de la dépense est comme mise en suspens, ce qui renvoie à une question intergénérationnelle dans la mesure où se produit une situation de « redistribution non résolue », comme le dit Xavier Timbeau¹⁴⁴. Dès lors, vouloir obstinément rembourser la dette publique, alors que réduire ou même stabiliser le ratio suffirait, revient en somme à déterrer la hache de guerre sociale.

Pour l'essentiel, les relations intergénérationnelles en matière de dette publique sont surdéterminées par ce qui se joue entre les groupes sociaux – entre les classes – d'une même génération. Nous avons déjà indiqué à ce propos que

les arbitrages de politique économique et leurs effets réels, entre classes sociales, tiennent un rôle central en termes de contrepartie de la dette publique. Au fond, le thème des transferts intergénérationnels en matière de dette publique est un chiffon rouge que les médias et une grande partie de la classe politique agitent pour faire diversion, pour masquer le plus important: les rapports de classe qui se nouent autour de la question de la dette publique.

L'occultation constante des classes indique que c'est peut-être là que se situe l'enjeu le plus fondamental. Les rapports de classe qui touchent à la dette publique renvoient à trois dimensions: 1°) la forme de la structure fiscale, 2°) la répartition des titres de la dette publique et 3°) le contenu de classe de la politique économique que permet de financer l'endettement public.

RAPPORT DE CLASSE ET STRUCTURE FISCALE

Première dimension du rapport de classe: le rôle de la structure fiscale. Dire que la capacité de l'État à s'endetter est liée à sa faculté de lever l'impôt oblige à se pencher un instant sur la manière dont celui-ci est réparti. Si le gouvernement procède à l'augmentation des prélèvements en privilégiant la solution la plus simple que sont les impôts indirects sur la consommation finale, tels que la TVA ou la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP), l'effet redistributif, on l'a vu, ne sera pas le même que si, par exemple, il augmente les taux des tranches supérieures de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP).

Par ailleurs, prélever un milliard d'euros de TVA n'a pas du tout le même effet à la fois sur l'économie et sur les comptes publics qu'un milliard d'euros prélevés en grande

partie sur l'épargne *via* les tranches supérieures de l'IRPP, ce qui se répercutera sur l'aptitude du gouvernement à convaincre ses futurs prêteurs de sa capacité à éteindre ses dettes. Dans le cas de l'augmentation de la TVA, la ponction sur l'économie est maximale, car on réduit alors d'un milliard la dépense privée. Si la totalité de ces prélèvements est dépensée, on remplace donc finalement un milliard de dépense privée par un milliard de dépense publique. En revanche, dans le cas de l'augmentation des dernières tranches de l'IRPP, la ponction sur l'économie est plus faible, car la dépense privée est alors peu entamée dans la mesure où les sommes sont très largement puisées sur l'épargne des ménages les plus fortunés. Dans ce cas, si la totalité de ces prélèvements est dépensée, on substitue de la dépense publique à de l'épargne privée. L'épargne est ici rendue active par sa réinjection dans le circuit *via* le prélèvement obligatoire et la dépense publique¹⁴⁵. L'effet multiplicateur joue à plein, l'accroissement de la dépense totale stimule l'activité et l'emploi, ce qui augmente les revenus et les transactions, et donc aussi les recettes fiscales en tout genre, réduisant d'autant le besoin de se financer sur les marchés financiers et envoyant le signal d'une bonne capacité à éteindre les dettes publiques.

Il semble ici que l'État qui pourra emprunter aisément sera celui qui en aura le moins besoin, mais ce paradoxe n'est qu'apparent car, en réalité, l'alternative se situe entre stagnation et expansion : dans le premier cas, la hausse de TVA apporte à *court terme* un milliard, ce qui autorise dans l'immédiat à procéder à davantage d'emprunts, mais on vient de voir que si un tel surcroît de prélèvement est dépensé, il ne permet pas de nourrir l'expansion. Donc la capacité d'emprunt à *long terme* n'est pas améliorée. Au contraire, la seconde option, qui repose sur la hausse de l'IRPP, apporte elle aussi un milliard à court terme mais, si ce milliard est

dépensé, alors il produit un effet d'entraînement, si bien qu'à *long terme* les ressources fiscales augmentent et donc la capacité d'émettre facilement de nouvelles obligations augmente avec elles¹⁴⁶.

Dans le premier cas, compte tenu de l'absence d'effet d'entraînement sur l'activité, le rapport entre les dettes publiques et le revenu national imposable tend à augmenter tandis que, dans le second cas, ce rapport d'endettement peut être amené à diminuer. Il ne faut donc pas se focaliser uniquement sur la valeur nominale des dettes publiques mais se concentrer sur le ratio *D/Y*. Selon que la structure fiscale prise dans son ensemble est plutôt progressive ou non, l'un ou l'autre de ces deux effets dominera.

RAPPORT DE CLASSE ET DÉTENTION DES TITRES DE LA DETTE PUBLIQUE

Seconde dimension du rapport de classe : le rôle de la répartition des titres de la dette publique. Plus un ménage dispose d'une épargne abondante, plus il est susceptible de détenir des titres de la dette publique de manière indirecte par ses placements. Or, compte tenu du fait que la propension à épargner augmente avec le revenu, plus le revenu est réparti inégalement, plus les ménages fortunés détiennent une part élevée de la dette publique¹⁴⁷.

On voit apparaître ici une tension fondamentale, voire une contradiction, du point de vue des rapports de classe sous-jacents à la dette publique. Même s'ils consomment beaucoup, les riches sont ceux qui ont beaucoup d'épargne, laquelle est placée sur les marchés financiers sous des formes multiples de titres, dont les bons du Trésor. En tant que prêteurs, ils ont ainsi une demande, voire un désir, de dette publique. Et donc, en tant qu'épargnants prêteurs,

ils souhaitent que l'État auquel ils prêtent soit crédible dans sa capacité à rembourser ses dettes et donc à lever l'impôt efficacement. Or, lever efficacement l'impôt signifie précisément ponctionner par la contrainte le revenu de ces mêmes ménages aisés qui, en tant que contribuables, souhaitent au contraire payer le moins d'impôts possible. L'épargnant prêteur et le contribuable qu'il y a dans un même ménage aisé ont alors des intérêts contradictoires, au moins à court terme.

Les classes dominées, dont l'épargne est faible, contribuent par les impôts qu'elles versent à rétribuer l'épargne des ménages aisés placée en bons du Trésor. Au niveau macro-économique, les détenteurs de bons du Trésor voient une partie de leurs impôts leur revenir sous forme d'intérêt de leur épargne placée en titres de la dette publique. Par la rémunération de la dette publique et son inégale répartition entre les ménages, du fait des inégalités de revenus, s'opère ainsi une redistribution à rebours, des pauvres vers les riches¹⁴⁸. Plus les taux sont élevés, plus cette redistribution antisociale est marquée. Toutefois, tant que les taux ne sont pas exorbitants, ce flux de paiement d'intérêts en faveur des classes possédantes permet de pérenniser la capacité d'emprunt de l'État, ce qui nous amène à la troisième dimension des rapports de classe qui entourent la dette publique.

RAPPORT DE CLASSE ET CONTENU DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE FINANCÉE PAR LA DETTE

La troisième dimension du rapport de classe porte sur le contenu de la politique économique que permet l'endettement public. Les gouvernements ne tentent pas de modifier l'ordre de classe existant, mis à part durant les

périodes de révolution sociale, ce qui n'arrive pas si souvent. Ainsi, les gouvernements agissent de fait en faveur de ceux qui dominent puisqu'ils permettent à ces classes de pérenniser leur position prépondérante. Néanmoins, l'État, par ses différentes strates et par ses différents bras, peut être mobilisé et se développer, au gré des luttes de classes précisément, en faveur des classes dominées et même, dans une certaine mesure, contre les intérêts des classes dominantes. Le pouvoir des classes dominantes n'est pas absolu, y compris au sein de l'État. À l'intérieur même de ce qui constitue notre ordre social, dont l'État se fait le garant, il existe au fond un certain degré d'indétermination concernant l'action du gouvernement. Celui-ci agira dans telle ou telle direction, à la faveur précisément des rapports de force qui se déploient entre les classes.

Concernant la politique économique et sociale, même si le gouvernement ne remet pas en cause l'ordre de classe qui prédomine, il peut soit favoriser l'extension de l'État social, soit le faire régresser, soit encore tenter de le stabiliser. Il est par conséquent crucial de s'interroger sur la finalité de la politique économique permise par l'endettement : s'agit-il d'étendre ou de réduire les droits sociaux ? S'agit-il d'œuvrer ou non en faveur du plus grand nombre et de l'universalité ou, au contraire, s'agit-il d'avantager encore les classes possédantes ? Ces questions sont plus que jamais au cœur du débat actuel sur les politiques d'austérité, dont nous avons vu qu'elles consistent à rogner sur les services publics, à engager des réductions de dépenses sociales, des gels, voire des réductions de salaires pour les fonctionnaires ordinaires (mais pas pour les hauts fonctionnaires), et à remettre en cause le droit du travail.

Il n'a pas échappé au lecteur que les droits sociaux ont fait l'objet d'attaques répétées dans tous les pays capitalistes avancés depuis une trentaine d'années. En France, après

quelques coups de semonce à la fin des années 1980, les choses sérieuses ont commencé avec la loi Balladur sur les retraites en 1993, les domaines de la santé et de l'assurance chômage n'ayant pas été épargnés non plus¹⁴⁹. Toutefois, depuis le milieu des années 1990, on n'observe pas un recul mais une stabilisation relative de la masse de ces dépenses rapportées au PIB ou au revenu des ménages. Cela s'explique par le fait que, jusqu'ici, l'ampleur des départs à la retraite a plus que compensé la baisse du montant unitaire des pensions. Dans le domaine de la santé, c'est en premier lieu le coût et la diffusion du progrès technique (lequel est peut-être lui-même en ralentissement) qui explique la hausse des dépenses. Celles-ci sont désormais très largement maîtrisées sur le plan quantitatif, au prix d'un recul de l'égalité d'accès aux soins. Au final, on peut dire que les « réformes » menées depuis un peu plus de vingt ans ont conduit à une dégradation de la protection sociale au niveau individuel qui ne trouve, pour l'instant, pas sa traduction dans les indicateurs globaux en raison d'un effet masse ; néanmoins, si les tendances actuelles devaient se poursuivre, nous observerons dans un avenir proche un recul des principaux indicateurs agrégés de protection sociale, ce qui au niveau individuel sera le signe d'une dégradation généralisée et profonde, en particulier sur le plan sanitaire. Bref, l'État social a été peu à peu fragilisé et les ratios d'endettement ne s'améliorent pas pour autant, malgré la cure d'austérité actuelle. Pendant ce temps, les classes dominantes tirent les marrons du feu : leurs revenus ne cessent d'augmenter, et la précarité et l'instabilité s'accroissent chez les salariés, ces derniers se font encore moins difficiles tant en matière de salaires que de conditions de travail. Est-ce notre seul horizon ?

La dette publique est donc utilisée pour gouverner par la culpabilisation, par la peur et la menace, tout en masquant

les enjeux de classe que comporte la politique économique. Pour l'imposer, il faut la faire passer pour inévitable, pour la seule voie possible face à l'urgence et la gravité de la situation. L'urgence et la gravité étant elles-mêmes créées politiquement par ceux-là même qui les invoquent. Nos gouvernants font un usage politicien de la dette publique; ils l'utilisent pour nous divertir. C'est une atteinte à la démocratie, car gouverner se mue alors en domination pure et simple. « Mais pourquoi, rétorqueront certains, seraient-ils assez idiots, tout de même, pour mener une politique qui leur fera perdre les prochaines élections avec certitude? » Même s'il leur arrive de se renier une fois qu'ils sont arrivés au pouvoir, on doit concéder qu'ils le font parce qu'ils y croient, sans doute. Ils pensent, probablement avec sincérité (mais, au fond, est-ce bien là le problème?), que c'est un détour douloureux, mais nécessaire, pour atteindre leur objectif initial. Nous devons leur concéder une certaine bonne foi. C'est là la dimension idéologique de leur discours et de leur « conversion ».

Les nouveaux élus, surtout s'ils étaient jusque-là un peu rétifs *a priori* à ce qu'a fait le précédent gouvernement, se retrouvent bientôt choyés, invités, entourés par les représentants de la haute administration du ministère des Finances (la noblesse d'État, comme dirait Bourdieu), aussi bien que par ceux de l'industrie, de la banque et de la finance, sans oublier le monde des médias et de la « com ». Réunis, ils forment la classe dominante, prompt à adopter des formes variées de collusions¹⁵⁰. Ils ont tôt fait de socialiser parmi eux les nouveaux venus un peu rétifs, et voici nos nouveaux élus convaincus qu'ils ont voulu aller trop vite, que leur programme peut finalement attendre. D'autres mesures plus urgentes, favorables à leurs nouveaux alliés, doivent en revanche être prises sans attendre, et les élus progressistes ont tôt fait d'entonner, au nom du réalisme, la ritournelle de leurs prédécesseurs.

Les grandes priorités de la politique économique sont alors d'abord et avant tout conformes à l'intérêt de ces classes dominantes, et la dette n'est pas seule en cause. Il est grand temps que cela change et que l'État ne soit pas au service des privilégiés mais de la communauté politique tout entière. Il est grand temps que le sommet de l'État (re)devienne une chose commune, une chose publique à laquelle ceux qui y accèdent doivent se dévouer, plutôt que de la considérer comme une récompense ou un privilège, au détriment du plus grand nombre¹⁵¹. Il est grand temps que l'idée de « chose commune », induite par l'étymologie de « république » s'impose à nouveau au faite de l'État.

MISE EN FAILLITE OU DÉFAUT DE PAIEMENT ?

La dette publique est prétexte au chantage plus ou moins explicite et permanent de la mise en faillite de l'État et de la nation toute entière. Mais que signifie, au juste, la faillite pour un État ? Clarifier ce terme nous permettra de porter ensuite notre attention sur la notion, plus appropriée, de défaut de paiement.

Les administrations publiques produisent certes des services non marchands et redistribuent du revenu, néanmoins leur rôle premier revient à maintenir l'ordre social en protégeant les personnes et les biens. Pour ce faire, en tant que régulateur, elles produisent et appliquent le droit considéré comme légitime. Celui-ci constitue ainsi la condition même de l'existence de la production et des échanges, et donc également de l'ensemble des autres entités présentes dans l'économie.

Qu'une entreprise ne parvienne pas à boucler son budget annuel et elle verra son bilan se dégrader sous forme d'un accroissement de son taux d'endettement¹⁵².

Elle trouvera de plus en plus difficilement des prêteurs, y compris pour financer sa trésorerie par des emprunts à court terme. Si la situation persiste, le défaut de paiement la contraindra à cesser toute activité afin de revendre ce qui lui reste de patrimoine en vue de rembourser ce qui peut l'être à ses créanciers¹⁵³. La même chose peut-elle arriver à un État et à ses administrations publiques? Au sens strict non, puisque l'État est justement l'entité qui garantit l'application effective du droit légitime: comment pourrait-il prononcer sa propre mise en liquidation? Qui viendrait exécuter cette décision et au nom de quel principe? Malgré ce que l'on peut lire fréquemment, un État, en tant que lieu du monopole de la violence légitime et du monopole fiscal, ne fait jamais, par définition, l'objet d'une mise en faillite: on n'a jamais vu un État être mis en vente et disparaître pour rembourser ses créanciers comme une simple entreprise. En juin 1919, le traité de Versailles a certes ravalé l'Allemagne au rang de simple débiteur, comme si les relations internationales pouvaient se réduire à des relations commerciales avec les conséquences que l'on sait mais la suite de l'histoire a rappelé au monde entier, de la pire des façons, comment ce pays ne pouvait être traité comme une simple entreprise endettée.

Dans les sociétés de classes, l'État est la condition même de l'existence du droit, notamment du droit de la faillite. L'État en tant qu'État ne peut donc organiser sa propre disparition pour être mis en faillite, c'est une question de logique. Seule une entité qui lui est supérieure pourrait procéder à une telle dissolution, mais cela signifierait simplement qu'un autre État plus puissant viendrait le suppléer, ce qui relève en premier lieu de questions de relations internationales et d'impérialisme. La question débouche dans ce cas vers celles de l'indépendance et de la souveraineté, sur lesquelles nous reviendrons à propos de la Grèce.

Un État ne peut pas faire faillite mais il peut faire défaut, c'est-à-dire qu'il peut cesser de payer tout ou partie des intérêts et du principal qu'il doit à ses créiteurs. La conséquence n'est pas la disparition de l'État, mais la grande difficulté à trouver rapidement auprès de qui emprunter pour financer ses dépenses, notamment à court terme. Il perd sa réputation, sa crédibilité, et, même en promettant de rembourser cette fois à un taux plus élevé, il risque de ne rencontrer que de la défiance. En contrepartie, l'annonce d'un défaut, si elle n'a pas lieu dans la précipitation, lui permet de dégager immédiatement des marges de manœuvre budgétaire, car il sera en mesure de réaffecter les sommes initialement destinées au service de la dette vers d'autres usages répondant mieux à l'urgence des besoins et à la nécessité de favoriser l'activité productive.

Compte tenu des effets de réputation qui prévalent en la matière, une partie de la difficulté provient du fait que la solvabilité d'un emprunteur a une dimension autoréférentielle, dans la mesure où elle n'est pas indépendante de l'idée que s'en font les créiteurs. Plus ceux-ci considèrent un emprunteur comme solvable, plus ils désirent détenir sur lui des créances. La concurrence entre les prêteurs maintient alors le taux d'intérêt emprunteur à un niveau bas, ce qui favorise la solvabilité de l'émetteur du titre. Que, pour une bonne ou une mauvaise raison, ce crédit vienne à manquer à un emprunteur, les prêteurs rechigneront à acheter ses obligations, ce qui le contraindra à concéder des hausses de taux pour les attirer et réduira d'autant ses marges de manœuvre budgétaire et donc sa solvabilité.

S'il ne parvient plus à trouver des prêteurs privés sur les marchés financiers, un État peut imaginer diverses solutions pour mobiliser de manière plus ou moins autoritaire l'épargne domestique. Surtout, il peut monétiser sa dette en demandant à sa Banque centrale de lui accorder

directement un prêt, qui figurera immédiatement à son bilan¹⁵⁴. À condition toutefois de disposer d'une réelle souveraineté monétaire et, *a minima*, d'utiliser sa propre monnaie. Les pays qui participent à l'euro ont renoncé à leur pleine souveraineté monétaire. Tant qu'un changement de monnaie ou une réorganisation du circuit de financement public n'ont pas eu lieu, le seul moyen d'obtenir de l'argent frais rapidement pour continuer à payer les fonctionnaires, assurer les services publics et éviter de déstabiliser encore davantage l'économie nationale par un arrêt pur et simple de la dépense publique consiste à demander le concours d'un bailleur para-étatique du type FMI ou autre. C'est pour cette raison qu'il vaut mieux ne pas attendre de ne plus avoir un sou en caisse pour annoncer un défaut : il est préférable notamment de le faire en début d'année fiscale, avant que les recettes n'aient été totalement épuisées, afin de laisser quelques marges de manœuvre pour pouvoir restructurer (voire annuler une partie de) la dette et réorganiser à la fois le circuit de financement public et la fiscalité.

Pour sortir d'un tel piège, une partie de la gauche radicale souhaite l'annulation pure et simple des dettes publiques. Cette position a valeur de mot d'ordre politique et met en exergue la question des rapports de classe, en rappelant que la dette publique est majoritairement détenue par les dominants. Néanmoins, que les dettes soient illégitimes¹⁵⁵ ou non, il faut garder à l'esprit que les mêmes causes produiront les mêmes effets tant que le système de financement et la fiscalité ne seront pas revus de manière substantielle. Ce mot d'ordre d'annulation a donc d'autant plus de sens qu'il s'accompagne d'une proposition de réforme du système de financement public présentant un modèle d'endettement moins fondée sur la négociabilité des bons du Trésor et favorisant une autre politique économique. Sans aller jusqu'à l'annulation, un rééchelonnement de

la dette accompagné d'un allégement des intérêts peut permettre d'obtenir à court terme des marges de manœuvre tout aussi conséquentes, sans pour autant remettre en cause complètement la crédibilité de l'État emprunteur.

Partiel ou total, un défaut de paiement tarit à court terme toute possibilité de drainer des liquidités sur les marchés financiers à un taux raisonnable. Le gouvernement doit alors trouver d'autres moyens pour faire face à ses dépenses immédiates avant d'avoir eu le temps de mettre en place un système fiscal nouveau et à la hauteur de ses besoins structurels. Se déclarer en défaut au dernier moment, sans introduction d'une nouvelle unité de compte, est la pire des solutions parce qu'elle peut obliger à se soumettre pieds et poings liés à un bailleur externe pour faire face à des problèmes de trésorerie. Or ces bailleurs externes, au premier rang desquels le FMI, ont pour habitude d'imposer, en échange de leurs prêts, des cures d'austérité et des privatisations qui aggravent la situation. Ces thérapies de choc sont conçues comme de véritables purges qui peuvent clochardiser des pays entiers: une fois totalement mis à genoux après plusieurs années de régression économique et sociale, une reprise de la croissance «sur des bases saines», nous dit-on, effacera-t-elle la réduction du niveau de vie et de santé (car il s'agit aussi de cela) des gens ordinaires?

Si l'annonce de défaut est effectuée suffisamment tôt, une course contre la montre s'engage afin que la nouvelle politique économique puisse porter ses fruits sans tarder. Le stock de dette étant fixé pour quelque temps et des marges de manœuvre étant dégagées du fait du non-paiement immédiat des intérêts, des mesures à même de favoriser rapidement l'essor de l'activité peuvent être prises. Au bout de quelques mois, cela doit conduire le ratio d'endettement à se réduire, ce qui autorise des opérations de court terme pour faire face aux besoins en trésorerie, et aussi des émissions

de plus long terme, à condition que la confiance n'ait pas été trop entamée et que les réorientations de politique économique aient été assumées et expliquées. Un gouvernement qui a fait défaut a intérêt à diversifier ses sources d'endettement et à les re-territorialiser en réactivant des réseaux nationaux de drainage de l'épargne, par exemple en contraignant les banques domestiques à acheter ses bons du Trésor et à les garder dans leurs bilans, ou en proposant lui-même de valoriser cette épargne. Ce faisant, il évite de rendre sa dette trop liquide et de dépendre à nouveau du jugement des opérateurs financiers.

C'est en somme le retour d'une certaine dose de dirigisme qu'il faut assumer en matière financière. Il va de soi que ce n'est pas là l'opinion des grands organismes internationaux, ni des banques d'affaires qui « conseillent » trop souvent les gouvernements en perdition financière, ni des membres de la Commission européenne, ni de ceux de la BCE ou de l'Eurogroupe.

Depuis trente ans, de la Malaisie à l'Argentine, en passant par l'Islande, ceux qui s'en sont sortis sont ceux qui se sont volontairement dispensés des conseils du FMI et consorts. Nous avons vu d'ailleurs, dans le chapitre précédent, que « plus ça va mal, plus il est facile de s'en sortir ». Il n'existe pas d'obstacle sérieux à la réduction du ratio *D/Y*. Toutefois, aussi surprenant que ce résultat puisse paraître, l'enseignement le plus fondamental de cette histoire nous semble se situer sur un autre plan. Un peu comme dans *La Lettre volée* d'Edgar Poe, la solution est bien en évidence sous notre nez et c'est précisément pour cela que « nous » ne la voyons pas. *Nil sapientiae odiosius acumine nimio*¹⁵⁶. C'est tellement facile que cela en devient difficile à voir et à croire, d'autant qu'une propagande extrêmement puissante s'emploie jour et nuit, depuis des années, à nous dissuader de le voir et de le comprendre.

Mais si c'est facile, pourquoi nos gouvernants ne réduisent-ils pas le ratio D/Y ? Sont-ils mal informés? Sont-ils entourés de personnes incompétentes qui ignoreraient tout cela? Ces arguments semblent bien difficiles à croire. Peut-on vraiment prendre nos responsables politiques pour des ignorants ou des incompétents, voire des idiots? Il faut bien admettre que, s'ils ne le font pas, c'est qu'ils ne veulent pas le faire. Certes, les institutions européennes les en empêchent, mais ce sont eux-mêmes qui les ont voulues et instaurées telles qu'elles sont aujourd'hui. Donc ils ne veulent pas le faire parce que la dette leur est utile. La trajectoire qui mène au défaut de paiement correspond à une configuration où les classes dominantes gagnent sur les deux tableaux. Elles ont donc intérêt à faire perdurer cette situation aussi longtemps que possible. En tant que contribuables, les ménages aisés bénéficient de l'insuffisance de la progressivité (laquelle induit une hausse de D/Y) qui leur permet, en tant qu'épargnants, d'accroître leurs placements sur les marchés financiers, et donc de détenir (au moins indirectement) une fraction non négligeable de titres sur les dettes publiques. Pendant ce temps, les autres classes sont soumises au régime sec en supportant, d'un côté, une part relative de fiscalité plus forte et, d'un autre côté, une dégradation des services publics et des droits sociaux.

L'épouvantail de la dette sert à faire une politique qui sinon ne pourrait pas s'imposer parce que l'immense majorité des citoyens n'en veut pas. Elle est un prétexte pour faire diversion et tenir le discours que l'on entend sans cesse sur le sujet; ce discours sert de justification pour entreprendre l'amoindrissement de l'État social partout où cela peut arranger, non pas nos concitoyens, mais les intérêts privés des classes possédantes et dirigeantes.

Le défaut de paiement rebat les cartes à court terme en touchant principalement les classes dominantes. Qu'une

restructuration survienne ou non par la suite, les détenteurs de dettes publiques sont perdants. Ces rapports de classe se compliquent et revêtent une dimension internationale, dès lors que les bons du Trésor sont détenus par des non-résidents. Dans ce cas, en effet, les classes dominantes étrangères s'invitent dans la mêlée en cherchant à contrevenir à un défaut de paiement par l'utilisation de tous les moyens d'influence à leur disposition.

Les différents choix de politiques économiques qui doivent être faits pour définir la voie de sortie que le gouvernement doit emprunter pour améliorer ses finances publiques sont l'expression du conflit de classes qui est en cause. Soit le gouvernement restaure ses ressources fiscales en augmentant la progressivité, ce qui induira une tendance à la baisse de son ratio d'endettement ; soit, au contraire, les classes dominantes gardent la main et imposent des mesures de type « plan d'ajustement structurel », dans lequel l'impôt continue de peser sur les classes dominées et les privatisations permettent aux classes dominantes d'acquérir à bas prix des pans importants de l'économie, transformant des services publics en services marchands. Rares sont les cas, on peut le noter, où les privatisations aient répondu à des problèmes structurels de financement public. En premier lieu, les privatisations offrent l'occasion à des oligarchies de bâtir de véritables empires économiques. Mais les réformes structurelles peuvent s'étendre bien au-delà : elles auront tôt fait de remettre en cause, au nom de l'efficacité l'ensemble des droits sociaux, et en particulier le droit du travail, qui fonde le salariat et la protection sociale.

PETITE DIGRESSION SUR L'AUSTÉRITÉ ET LA SOUVERAINETÉ À PROPOS DU CAS GREC

Il n'aura échappé à personne que la brutale cure d'austérité qui a été imposée à la Grèce à partir de 2010 ne lui a permis d'améliorer ni ses comptes publics, ni sa croissance¹⁵⁷. Comment comprendre alors la logique des mesures exigées par la «Troïka»? Dans quelle mesure est-il possible d'affirmer que la Grèce en tant qu'État indépendant a perdu sa souveraineté au profit de ses crédateurs?

Avant que la situation ne devienne très instable durant la deuxième semaine de juillet 2011, on se souvient que le début de l'été fut marqué par le sinistre combat que le gouvernement de M. Geórgios Andréas Papandréou (alors président du Pasok, le parti socialiste grec) livra contre la population de son pays, par gendarmes mobiles interposés, afin d'imposer fin juin un nouveau train de mesures drastiques de régression sociale, notamment des privatisations. Exigé par l'Eurogroupe (qui rassemble les ministres des Finances des pays de la zone euro) pour convaincre les prêteurs que ce pays se saigne bien aux quatre veines pour les rembourser, ce plan fut posé comme un préalable à l'obtention de la cinquième tranche du prêt de 110 milliards, accordé à la Grèce en mai 2010 conjointement par la zone euro et le FMI. Néanmoins, est-il si pertinent de résumer la situation comme un clivage opposant, d'un côté, la Grèce et, d'un autre, ses crédateurs étrangers emmenés par les dirigeants libéraux-conservateurs allemands, avec le soutien du gouvernement français (à son corps non défendant), sous couvert de la Troïka? Comment, jusqu'à l'arrivée de Syriza au pouvoir, ne pas voir avant toute chose le déni de démocratie d'un gouvernement, entre les mains d'une oligarchie, contre le peuple?

Cela deviendra encore plus évident, y compris aux yeux des commentateurs les plus conformistes, au cours de la

première semaine de novembre 2011, quand, face à l'annonce par le Premier ministre grec d'un référendum visant à faire approuver l'austérité en s'appuyant sur l'adhésion à l'euro¹⁵⁸, la plongée des cours boursiers conjuguée aux pressions ouvertes des dirigeants français et allemands conduira finalement en deux jours à remplacer M. Papandréou par un gouvernement de coalition réunissant des ministres allant de la gauche de gouvernement à l'extrême droite. Pour dissimuler l'absence totale de consultation un tant soit peu démocratique à l'origine de ce changement de gouvernement, ce dernier s'est vu affubler du qualificatif « d'union nationale ». Pourtant la nation grecque, c'est-à-dire le peuple constitué politiquement, est bien celle contre laquelle cette union des fractions concurrentes des classes dominantes s'est effectuée, sous la pression de la finance internationale. Sans doute cela aurait-il pu avoir des répercussions sur la nature même du régime politique de ce pays dont les dirigeants misaient sur la résignation et la soumission de l'immense majorité. Malgré la crise humanitaire que traverse la Grèce, le pire n'est pour l'instant pas advenu en la matière. Plus tard, le scrutin de janvier 2015 montrera à quel point l'ensemble des forces politiques qui ont formé ce gouvernement d'union prétendument nationale ont connu un désaveu cinglant. Ce désaveu sera à nouveau confirmé par le scrutin de septembre 2015, et ce malgré le revirement opéré par Tsipras en signant un nouveau mémorandum le 13 juillet.

Il s'agissait, nous disait-on dès 2010, de réduire les dépenses et de privatiser les derniers lambeaux de services publics pour « rassurer les marchés » et honorer la dette du gouvernement grec, laquelle est tout de même passée de 110,7 % du PIB en 2008 à 142,8 % fin 2010. Par la suite, on l'a vu, elle atteindra les 175 % fin 2014. Les « marchés » furent-ils rassurés? En 2013, le FMI reconnaît lui-même

que cette voie est un échec du point de vue même de ses propres critères, pourtant il refuse de promouvoir une réorientation des options retenues par les bailleurs¹⁵⁹. De leur côté, les dirigeants allemands ne se privent pas de donner d'ardentes leçons de vertu financière à leurs partenaires européens, voire au-delà.

Ce zèle est peut-être celui du nouveau converti? L'Allemagne est en effet un pays qui a connu deux gigantesques défauts au XX^e siècle après chacune des deux guerres mondiales, qui en font, pour longtemps encore, le champion toutes catégories de la restructuration-annulation de la dette publique¹⁶⁰. Après 1945, la situation de l'Allemagne était tellement catastrophique que, face à l'urgence de la reconstruction et surtout face à la menace soviétique¹⁶¹, les États-Unis ont choisi d'éponger l'essentiel de l'ardoise allemande et ont eu la sagesse de s'opposer à ce qu'elle paie des réparations de guerre aux pays qu'elle avait pourtant envahis et contribué à détruire. Ces dollars gratuits n'ont pas été pour rien dans le « miracle » allemand dont nous sommes encore aujourd'hui témoins. Puisqu'ils ne semblent pas s'en souvenir très bien, il conviendrait de le rappeler aux dirigeants d'outre-Rhin. Ce rappel est d'autant plus nécessaire qu'en 1931 l'Allemagne plongeait dans la crise économique la plus grave de son histoire, l'État se retrouvant alors en quasi-cessation de paiement malgré les restructurations de sa dette publique associées à d'importantes hausses d'impôts et des coupes drastiques dans les salaires des fonctionnaires. L'austérité inflexible imposée alors par le gouvernement centriste de Heinrich Brüning ne fit qu'aggraver les déséquilibres; l'activité poursuivit sa chute tandis qu'explosait le chômage et que les familles fortunées plaçaient leur argent à l'étranger¹⁶². Deux ans plus tard, Hitler arriva au pouvoir et trois mois plus tard, le 6 mai 1933, cessa tout paiement sur les emprunts publics

à long terme¹⁶³. Une partie de l'Europe est-elle aujourd'hui condamnée, notamment par les dirigeants allemands, qui souffrent peut-être du complexe de l'enfant battu, à suivre la trajectoire allemande de 1931 ?

Revenons à la Grèce. Au début de l'année 2010, nous avons vu que la spéculation des prêteurs privés a poussé vers le haut les taux sur la dette publique grecque à un point tel qu'il ne devenait plus possible à ce pays d'emprunter sur les marchés financiers. C'est dans ce cadre qu'a été mis en place un « plan d'aide » européen, en lien avec le FMI, avant même la création du Fesf. Ce plan consistait à prêter aux administrations grecques à un taux égal au taux interbancaire européen (Euribor), majoré de 3,5 % ou 4,5 % selon l'échéance du prêt ; en contrepartie, le gouvernement grec acceptait de réduire ses dépenses publiques dans certains domaines et de procéder à des privatisations en vue de dégager rapidement des sommes susceptibles de servir à rembourser à ses partenaires de la zone euro une partie des prêts. La conditionnalité et le versement par tranche du prêt impliquaient que le gouvernement consente à exécuter les décisions prises par les bailleurs de fonds, dont des représentants supervisaient le gouvernement à Athènes, tandis que la population continuait docilement à payer ses impôts, notamment pour assurer le service de la dette. Les véritables bénéficiaires de ce plan étaient les banques françaises et allemandes qui, en attendant que survienne une inévitable restructuration, eurent alors le temps de limiter leurs pertes, à la fois en provisionnant et en revendant sans décote au secteur public leurs titres sur la dette grecque.

C'est tout de même mieux que de ne plus pouvoir emprunter du tout, diront certains, car cela conduirait à ne plus payer les intérêts, les fonctionnaires, les pensions de retraite, etc. Certes... mais nous avons vu que les États n'ont

pas nécessairement toujours eu à s'en remettre totalement à la finance privée pour se financer. Il en est ainsi aujourd'hui parce que, dans tous les pays capitalistes avancés, les blocs au pouvoir qui les dirigent ont voulu que leurs dettes deviennent négociables sur les marchés financiers¹⁶⁴. Un tel système correspond à une architecture institutionnelle bien particulière, qui organise la libre circulation des capitaux, la dépendance de la Banque centrale vis-à-vis des principaux acteurs des marchés financiers et l'accumulation rentière, bref qui favorise des intérêts de classe spécifiques. Il existait pourtant des alternatives, mais elles n'ont pas été retenues par ceux qui ont pensé et voulu le système actuel de financement public dans le cadre de la monnaie unique européenne.

Les privatisations, les baisses de salaires des fonctionnaires, les hausses d'impôts et l'excédent budgétaire étaient exigés par les bailleurs et mis en œuvre par le gouvernement grec sous la surveillance de quelques hauts fonctionnaires représentant les prêteurs. Le gouvernement grec fut autorisé à emprunter auprès des mêmes autres États de la zone euro, à un taux plus élevé que celui auquel les banques s'endettent auprès de la Banque centrale. Les nouveaux emprunts lui permirent d'assurer normalement le flux de ses remboursements, notamment à destination des banques qui, d'ailleurs, refuseront longtemps toute restructuration pour ne pas assumer leurs pertes résultant d'une décote des bons du Trésor grecs. Par ce tour de passe-passe, l'État grec se réendettait donc auprès de ses partenaires européens au prix fort pour simplement rembourser des prêteurs privés et perdait totalement la main sur ses choix de politique économique. Pas le moindre euro emprunté n'est entré en circulation dans l'économie grecque.

À court terme, on évita ainsi le défaut de paiement mais la dette publique ne manqua pas d'augmenter, d'autant plus

qu'on exigea de ce pays, en retour de cette solidarité toute financière, qu'il mette en place des mesures drastiques en vue de « redresser » la situation, c'est-à-dire des mesures antiso-ciales. Ces mesures enfoncèrent un peu plus son économie dans la récession, qui connut sept années consécutives de croissance négative à partir de 2008, au terme desquelles le PIB en ressortit amputé de 25 %. Durant ce processus de décroissance qui s'est poursuivi durant l'année 2015, les ressources fiscales se sont réduites et la capacité du gouvernement à dégager des moyens suffisants pour faire face à ses engagements financiers s'est restreinte également. À mesure que le gouvernement grec revoyait ses dépenses à la baisse et ses recettes à la hausse en vue d'obtenir un excédent budgétaire, l'activité se contractait, ce qui réduisait d'autant les recettes fiscales et faisait augmenter son ratio d'endettement. Jusqu'à quand faudrait-il brader au plus offrant les restes du patrimoine public¹⁶⁵? Le remède aviva le mal.

Ces nouveaux prêts furent de fait destinés, non pas à « aider » la Grèce, mais à lui permettre de payer aux banques les intérêts de leurs prêts antérieurs. Dans ce cas, les créanciers et les dirigeants de la Grèce jouèrent une chaîne de Ponzi¹⁶⁶: l'issue d'un tel circuit financier, où les nouveaux prêts servent à rémunérer les anciens, est connue d'avance par définition, car la probabilité que survienne un défaut de paiement augmente à mesure que le jeu se déroule et que ses acteurs en prennent conscience. Entre-temps, quelques-uns peuvent tout de même prendre l'oseille et se retirer à temps. Dans le cas présent, ce sera l'occasion de profiter des privatisations et de continuer à verser de mirobolants bonus aux principaux traders et cadres dirigeants des grandes banques.

Une restructuration eut bien lieu, en 2012, alors que le taux d'endettement public de l'économie grecque dépassait déjà les 170 %. En effet, bien qu'une telle option ait été initialement écartée sous la pression des grandes banques

créditrices, un accord conduisit à ce que les créanciers renoncent à plus de 50 % de leur encours, en échange de quoi le Fesf accorda une « aide » devant servir, non pas à répondre aux besoins du peuple grec, mais à financer la restructuration et à recapitaliser son secteur bancaire. Les fonds apportés par le Fesf furent accompagnés d'un prêt supplémentaire du FMI. Au printemps 2012, le total de ces « aides » en provenance du FMI et des partenaires européens représentait 136 % du PIB, son taux d'endettement étant ramené autour de 157 % après la restructuration et l'octroi des nouveaux prêts.

En deux ans, la poursuite de la dégradation de l'activité en Grèce avait anéanti tout l'effet de cette restructuration : fin 2014, ce taux était ramené à un niveau supérieur à celui de 2012. Ainsi que le note Philippe Légé durant l'été 2013 : « Le point essentiel de ce plan, finalement adopté le 27 novembre 2012, amorce une deuxième restructuration de la dette grecque. Et cette fois, ce sont les créanciers publics (BCE et États européens) qui vont renoncer à une partie de leurs prétentions initiales¹⁶⁷. » Début 2015, la chose revenait en effet à l'ordre du jour, mais le gouvernement allemand y opposait une fin de non-recevoir.

On peine à voir en quoi ces plans « aidèrent » la Grèce, compte tenu des sacrifices exigés et des priorités retenues. On voit bien en revanche comment les grands groupes financiers internationaux purent profiter du dépeçage des services publics. Surtout, on voit bien comment les classes dominantes et dirigeantes en Grèce purent profiter de l'occasion pour mettre à genoux les autres classes en revenant sur tous les progrès introduits par l'État social. En voici un échantillon¹⁶⁸ : réduction du salaire minimum de 22 % (celui-ci passant de 876 € à 683 €) et de 32 % pour les jeunes, réduction des indemnités de licenciement et simplification des procédures de licenciement, réduction

de plus de 15 % des traitements des policiers, des soldats, des pompiers et des personnels maritimes, réduction de 5 à 20 % des pensions de retraite, augmentation de la durée de cotisation pour une retraite à taux plein, relèvement de l'âge légal de départ à la retraite à 67 ans, suppression des régimes spéciaux, réduction de l'offre de soins, mise au chômage partiel de 30 000 fonctionnaires, réduction de la progressivité de l'impôt sur le revenu (passage de huit à trois tranches, le taux marginal étant désormais de 42 %), réduction de l'abattement pour les bas salaires, mise en place d'un programme de privatisations et d'une agence spécialement dédiée à cet effet, élimination des tarifs réglementés de l'électricité et du gaz, renforcement de la concurrence dans les transports et les industries de réseaux, restructuration des universités (dont, notamment, réduction de l'offre de cursus), etc.

La dette sert de prétexte aux classes possédantes et dirigeantes pour prendre le contrôle de ce qui ne peut pas l'être en situation normale, pour tétaniser les citoyens et se soustraire au débat démocratique. Elle est produite par le processus même de l'aide supposée et sert de prétexte aux gouvernants grecs pour changer de maître, c'est-à-dire préférer la Troïka au peuple, au nom de l'absence d'alternative. Les éléments antisociaux se sont accumulés avec une intensité particulièrement dramatique : on a assisté au phénomène de redistribution à rebours par la dette publique, auquel s'est ajoutée une politique économique qui tournait le dos avec brutalité au projet de l'État social¹⁶⁹.

Sans le consentement plus ou moins complaisant des classes dominantes grecques, cette purge n'aurait pas pu avoir lieu. Jusqu'en 2012, les marges de manœuvre restaient importantes pour négocier avec les partenaires européens, mais les dirigeants grecs n'ont en rien cherché à imposer un rapport de force en vue de préserver le niveau de vie

et la situation sanitaire du peuple grec. Il n'y a pas eu de substitution de l'État européen à l'État grec, l'État grec n'a pas été en faillite et ne pouvait pas disparaître en tant qu'État. Les classes dominantes grecques se sont servies de cette situation de crise liée à un quasi-défaut de paiement pour, d'une part, maintenir leur domination de classe et, d'autre part, changer l'ordre social encore davantage au détriment des autres classes. Troïka ou non, le peuple grec, s'il le voulait, pouvait toujours redevenir le maître du gouvernement, c'est-à-dire le souverain, et prendre ainsi une autre trajectoire s'il parvenait à chasser du pouvoir les représentants des classes dominantes. Tel est le sens de l'avènement de Syriza le 25 janvier 2015.

Dès son arrivée au pouvoir, le gouvernement Tsipras a cherché à appliquer avec droiture son programme : prendre des mesures d'urgence de type humanitaire pour faire face à la gravité de la situation sanitaire et sociale, réorienter la politique économique vers plus d'efficacité et de justice sociale en revalorisant le salaire minimum et en redessinant le système fiscal par un accroissement de la progressivité et par des mesures contre la fraude fiscale. Tout cela était obtenu en dégageant des surplus budgétaires, ce qui d'emblée constituait une concession gigantesque aux tenants de l'austérité. Parallèlement, le gouvernement grec s'engageait dans une renégociation du mémorandum signé par le précédent gouvernement avec ses partenaires européens et demandait une restructuration de sa dette, sans passer par un défaut de paiement. Revenir à la table de négociation européenne avec un tel projet consistait simplement pour le peuple grec à retrouver sa dignité. Redresser la tête, ne pas accepter passivement les pires mesures antisociales, tenter une alliance avec d'autres partenaires européens (les Français? les Italiens?) en vue de réorienter voire de subvertir de l'intérieur la trajectoire de la zone euro, malgré

son carcan institutionnel, telle était l'autre versant du projet politique initial de Syriza.

Dès le 4 février, la BCE a appliqué des mesures visant à faire échouer ce projet par l'annonce d'un durcissement des conditions de refinancement des banques grecques. En cessant de racheter des titres de la dette publique grecque aux banques de second rang de ce pays, que celles-ci étaient de fait les seules à acquérir sur le marché primaire, la BCE induisait l'asphyxie progressive des finances publiques grecques. Cela s'est traduit par une accélération importante de la fuite des dépôts grecs, notamment à destination des banques allemandes. Les déposants craignaient, à juste titre, un défaut suivi d'une sortie grecque de l'euro, ce qui aurait dévalorisé leur patrimoine s'il était demeuré dans le système bancaire grec. La fuite des dépôts a contribué à réduire encore davantage la liquidité des banques helléniques alors même que leurs possibilités de refinancement se durcissaient. Dans une telle situation, ni l'État ni les agents privés ne parviennent plus à se financer. Peu à peu l'argent n'est plus disponible dans le circuit économique, même pour régler les achats ordinaires des particuliers, bref l'économie se fige. Soit une nouvelle monnaie est introduite, ce que le gouvernement Tsipras a délibérément choisi de ne pas préparer, soit la BCE ouvre à nouveau les circuits de refinancement, ce qu'elle n'était pas disposée à faire tant que le gouvernement grec ne se soumettait pas au programme d'ajustement décidé par la Troïka. Si le gouvernement Tsipras ne parvenait pas à nouer une alliance au niveau européen pour que les cartes soient rebattues, il n'avait à terme d'autre solution que de céder.

Ce décor étant posé, il restait à savoir si Tsipras parviendrait ou non à nouer une alliance progressiste en Europe, même très minoritaire. Malgré la légitimité de son gouvernement et la modération de son programme, une coalition

solide s'était constituée contre le gouvernement grec, autour de la position allemande, pour refuser de renégocier le mémorandum et de restructurer la dette. Malgré les concessions faites, une à une, par le gouvernement Syriza, les « partenaires » d'Athènes firent ainsi semblant de discuter et de négocier, sans concéder la moindre inflexion, durant cinq mois que dura ce jeu de rôle, attendant patiemment que l'asphyxie financière fasse son œuvre. Au-delà des simulacres, tantôt français tantôt luxembourgeois, aucun gouvernement n'esquissa un seul pas dans sa direction : qu'ils soient conservateurs, libéraux ou sociaux-démocrates, aucun ne souhaitait fissurer le dogme inscrit dans les traités et le MES. Pour les uns, c'était une question de principe, pour les autres, c'était une question de survie face à la contestation sociale qu'ils rencontraient dans leur propre pays : il fallait tuer tout espoir qu'une voie moins néolibérale soit possible dans l'euro, tout en persuadant les opinions publiques qu'une sortie de la monnaie unique serait un véritable cataclysme. Depuis le début, l'alternative était simple : les Grecs devaient se soumettre ou quitter l'euro, sachant que sortir de l'euro revenait, disait-on partout, à subir les affres du purgatoire¹⁷⁰.

Ne pas avoir préparé la sortie de l'euro a inévitablement limité la capacité de négociation d'Athènes durant ces cinq mois. C'était aussi un choix politique qui traduisait une volonté (que l'on peut certes juger naïve *a posteriori*), celle d'infléchir la politique économique dans la zone euro par la force de la conviction et de la légitimité démocratique, tout en affichant sans ambiguïté la volonté de demeurer dans la monnaie unique. Cette stratégie a totalement échoué.

Entre la fin juin et le 13 juillet, Alexis Tsipras a semblé reprendre la main en rompant enfin les négociations par l'organisation d'un référendum, le 5 juillet, appelant une nouvelle fois à rejeter l'austérité imposée à la Grèce tout

en rejetant l'idée d'une sortie de la zone euro. C'est avec la légitimité renforcée par la victoire écrasante du « non » que le chef de l'exécutif a retrouvé ses « partenaires » européens pour un ultime round de négociations, le week-end suivant, qui s'achèvera finalement par la signature d'un accord plus dur encore que les précédents.

Tsipras s'est-il converti en une nuit? Non. Il a dit et répété à plusieurs reprises que ses convictions n'avaient pas changé. Compte tenu de l'absence de concessions et compte tenu du choix de ne pas quitter l'union monétaire, il n'y avait pas d'autre solution que d'accepter un tel accord en échange de la remise en service des canaux de financement dont l'assèchement avait fini par paralyser presque complètement l'économie. Tsipras considérait en effet que, malgré le rejet de l'austérité, le peuple grec ne lui avait tout simplement pas confié la lourde tâche de quitter la monnaie unique. En somme, il a fini par exécuter à la lettre le mandat contradictoire que le suffrage lui avait confié. Cela supposait de lever l'ambiguïté relative à l'ordre de priorité entre l'arrêt de l'austérité et le maintien dans l'euro. L'un et l'autre étaient incompatibles, mais cette incompatibilité n'était pas d'emblée évidente aux yeux de tous. Syriza est d'ailleurs arrivé aux affaires en janvier en faisant campagne sur ces deux options conjointes, et ce n'est que près de six mois plus tard que la chose a été tranchée. Ses détracteurs de gauche lui reprochent de ne pas être allé au bout dans le rejet de l'austérité en engageant une sortie. Tsipras n'était simplement pas prêt pour cela. Dans cette perspective, on peut interpréter sa victoire aux élections de septembre comme, d'une part, le signe que le discrédit de ses adversaires politiques se poursuit et, d'autre part, que le peuple grec n'étant pas mobilisé pour quitter l'euro se soumet à l'austérité, car n'ayant pas d'autre choix, sans pour autant reconnaître le contenu de l'accord comme

une solution acceptable et viable; c'est ce qu'a déclaré en substance le chef du gouvernement à plusieurs reprises.

Jusqu'à l'arrivée de Syriza au pouvoir, l'austérité était appliquée contre le peuple par un gouvernement dont la légitimité démocratique était faible. Depuis l'accord du 13 juillet, la même politique est menée, mais elle est cette fois délégitimée et appliquée par un gouvernement qui, entre-temps, est devenu plus légitime encore. Le paradoxe est là: le gouvernement est légitime mais sa politique ne l'est pas, étant imposée de l'extérieur par la violence des liens financiers. Une telle configuration n'est sans doute pas très stable, mais elle a un contenu politique qu'il faut essayer de décrypter. L'austérité sous le gouvernement supposément d'union nationale apparaissait comme une politique de classe, imposée par le gouvernement avec l'appui des classes dominantes étrangères. L'austérité sous le gouvernement Syriza apparaît toujours comme une politique de classe, imposée au peuple grec par les classes dominantes étrangères pour faire un exemple en Europe, mais cette fois contre la volonté du peuple et contre celle de son gouvernement. En refusant d'accepter servilement ce qu'on lui imposait, en luttant jusqu'au bout pour obtenir un meilleur accord compte tenu du choix préalable de rester dans l'euro, le gouvernement grec a restauré la dignité du peuple grec à ses propres yeux et, ce faisant, il n'est plus un gouvernement de classe en tant que tel car il conteste la politique, de classe, qu'il est contraint de mener.

Le message adressé par les institutions européennes à propos de la crise grecque s'adresse à l'ensemble des peuples européens: «La politique économique en zone euro ne changera pas.» L'affaire est-elle entendue par les gauches un tant soit peu progressistes, si ce n'est radicales? Pour mener une autre politique, qu'on le veuille ou non, il faut préparer la sortie soit pour peser de manière crédible

dans des négociations à même de rénover les institutions européennes sans en passer par un éclatement de l'euro, soit pour sortir vraiment de l'euro et rompre enfin avec l'austérité afin de mener une politique moins défavorable à l'immense majorité des citoyens¹⁷¹.

Malheureusement, ainsi se résume une part du projet européen actuel : permettre aux classes dominantes au sein de chaque pays de faire passer leurs intérêts de classe pour ceux de l'État supranational en cours de gestation en Europe et mettre davantage encore la pression sur les classes dominées¹⁷². S'y opposer, ce serait donc s'opposer à l'Europe tout court : cette justification est précisément celle par laquelle les extrêmes droites tentent de s'imposer aujourd'hui. On mesure le gâchis et le danger. Un programme émancipateur en Europe consiste ni plus ni moins à montrer que le projet européen est à même d'améliorer le bien-être du plus grand nombre *hic et nunc*. Ce doit être fait sans préalable, sinon la politique actuelle finira par détruire non seulement tout projet européen mais sapera aussi les institutions politiques au sein de chaque nation européenne.

La difficulté qu'éprouve la gauche – celle qui demeure un tant soit peu soucieuse de progrès social – à reprendre la main sur la question européenne autrement qu'en culpabilisant les quelques voix discordantes qui se font entendre ici ou là vient notamment de sa croyance erronée en une Europe construite « par-dessus la tête » des nations, et donc des peuples, qui la composent. Adhérer à l'Europe suppose d'en passer par les peuples constitués politiquement comme vecteurs de progrès social, s'y refuser c'est laisser le champ libre à ceux qui préfèrent miser sur le repli identitaire. Cette impasse est particulièrement visible en France. Le pire est possible mais il n'est pas toujours certain.

ÉPILOGUE

La bonne dette publique se traduit par une dépense supplémentaire qui vient, à court terme, soutenir l'activité tout en répondant à une grande diversité de besoins sociaux et, à plus long terme, améliorer les conditions de production de l'ensemble de l'économie. Dans ce cas, la soutenabilité de la dette ne pose pas de difficulté.

La mauvaise dette publique est produite par un blocage des dépenses qui bride l'activité à court terme et altère tant la quantité que la qualité future des moyens de production de toute l'économie. Telle est la situation que nous connaissons aujourd'hui. La hausse du ratio d'endettement n'a pas grand-chose à voir avec une quelconque mauvaise gestion des deniers publics ou avec un quelconque excès de démagogie et de populisme d'un gouvernement à l'égard d'une population qui en demanderait toujours plus. La crise que nous traversons depuis huit ans n'est pas un événement accidentel, résultant d'une quelconque erreur de pilotage. Elle est la conséquence des trajectoires déséquilibrées qu'empruntent nos économies depuis les années 1980.

Objet politique particulier, la dette publique met en jeu des rapports de classe s'inscrivant dans le temps long du développement des économies modernes. Elle est instrumentalisée par les forces conservatrices, celles qui ne souhaitent pas subvertir l'ordre social mais simplement l'administrer, pour gouverner par la peur et la culpabilisation. Il convient donc de sortir du catastrophisme et du moralisme.

La dette publique n'est pas en elle-même un obstacle pour mener une politique économique quelle qu'elle soit, y compris en Grèce. Ses fluctuations reflètent l'évolution des déséquilibres macroéconomiques, donc des choix de politique économique opérés par nos gouvernants. Une politique économique ne peut pas consister à poursuivre un objectif d'endettement ou de désendettement ou de ratio d'endettement. Les forces politiques et syndicales de progrès social, si elles ne veulent pas se condamner à lutter sans fin contre des épouvantails comme la dette publique, doivent se mettre en ordre de bataille et imposer leur agenda et leurs représentations à l'ensemble de la société.

NOTES

1. Alain Rey (dir.), *Dictionnaire historique de la langue française*, Paris, Le Robert-SNE, 1992.
2. Donnée OIT (Organisation internationale du travail), cité par <http://www.antislavery.org>; récemment, une enquête du *Guardian* a révélé au grand public que des pans entiers de la production et de l'exportation de crevettes thaïlandaises à destination de l'Europe et des États-Unis reposaient sur du travail forcé, voir Kate Hodal, Chris Kelly, Felicity Lawrence, « Revealed: Asian slave labour producing prawns for supermarkets in US, UK », *The Guardian*, 10 juin 2014; pour une excellente analyse des liens entre dette et formes contemporaines de servitude, voir Isabelle Guérin, « Bonded labour, agrarian changes and capitalism: emerging patterns in South India », *Journal of Agrarian Change*, 13 (3), juillet 2013, p. 405-423.
3. Marcel Mauss, « Essai sur le don : Forme et raison de l'échange dans les sociétés archaïques », in *Sociologie et Anthropologie*, Paris, PUF, 2010 [1924].
4. Voir par exemple Jérôme Maucourant, « L'institutionnalisme de Commons et la monnaie », *Cahiers d'économie politique*, 2001, 40-41, p. 253-284; Bernard Courbis, Éric Froment et Jean-Michel Servet, « À propos du concept de monnaie », *Cahiers d'économie politique*, 1990, 18, p. 5-29; et Bruno Théret, « Monnaie et dettes de vie », *L'Homme*, 2009 (2), 190, p. 153-179; André Orléan, *L'Empire de la valeur*, Seuil, 2011; Michel Aglietta et André Orléan (dir.), *La Monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998.
5. Tout prêt constitue une épargne mais toute épargne n'est pas nécessairement prêtée, elle peut aussi être thésaurisée.
6. Voir J. M. Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, 1936, chapitre 13.
7. Voir Bernard Guerrien, *L'Illusion économique*, Montreuil, Omniscience, 2007.
8. Appliqué au cas de la France, l'ouvrage de Christine André et Robert Delorme demeure sur ce point une référence; voir *L'État et l'économie: un essai d'explication de l'évolution des dépenses publiques en France (1870-1980)*, Paris, Seuil, 1983.

9. Le fait que certaines entreprises et surtout certains groupes financiers aient eux aussi atteint des tailles gigantesques met en question cette spécificité de l'État et des administrations publiques et, surtout, ce fait vient contester leur position même dans l'économie. Mais, dans l'immédiat, ces considérations, tout aussi intéressantes que cruciales, nous éloignent de notre principal propos.
10. En effet, dans une économie en sous-emploi, la dépense détermine la demande globale que les entreprises peuvent satisfaire, cette dépense détermine donc le revenu global dégagé par l'économie et sur lequel s'appliquent les prélèvements obligatoires.
11. On retrouve ici un parallèle avec la « loi » de Kalecki (« les capitalistes gagnent ce qu'ils dépensent, les travailleurs dépensent ce qu'ils gagnent » ; voir Laurent Cordonnier, *L'Économie des Toambapiks. Une fable qui n'a rien d'une fiction*, Paris, Raisons d'agir, 2010). Néanmoins l'enjeu n'est pas le même car dans le cas de Kalecki il s'agit de décrire un trait structurel du bouclage macroéconomique capitaliste, alors qu'ici nous nous efforçons de préciser une caractéristique quasi comptable des administrations publiques. Dans le cas de Kalecki, on a affaire à un sophisme de composition où ce qui est vrai au niveau individuel ne l'est pas au niveau collectif (contrainte stricte au niveau micro / absence de contrainte au niveau collectif et problème de coordination) alors que dans le cas des administrations publiques un tel sophisme est absent car les administrations publiques sont d'emblée des entités macroéconomiques.
12. Ce principe de non-affectation, qui connaît quelques dérogations, consiste en l'interdiction de l'affectation d'une recette à une dépense déterminée. Toute recette étant versée dans une caisse unique, l'origine des fonds publics devient indéterminée. Cela permet de respecter les notions de solidarité et d'unité nationales.
13. Voir les comptes de patrimoine des administrations publiques dans les comptes nationaux établis par l'Insee.
14. Voir Jean Gadrey et Florence Jany-Catrice, *Les Nouveaux Indicateurs de richesse*, Paris, La Découverte, 2012. Dans cette veine, Michel Aglietta et ses coauteurs écrivent dans l'introduction collective de leur ouvrage de 1998 : « En contrepartie

de cette dette de la collectivité à l'égard de ses membres, ceux-ci détiennent des droits sociaux en matière d'éducation, de sécurité contre les risques collectifs et d'infrastructures assurant la continuité du territoire. Il s'agit d'éléments de la puissance collective dont dépendent la cohésion sociale et la productivité globale de la société» (M. Aglietta et A. Orléan, *La Monnaie souveraine*, *op. cit.*, p. 23).

15. Evsey Domar a mis en évidence l'idée que l'investissement contribue à déterminer le niveau de la demande à court terme et, à long terme, le niveau de l'offre ; son propos s'applique de fait à une part importante des dépenses publiques ; voir Evsey D. Domar, « Expansion and employment », *American Economic Review*, 37 (1), 1947, p. 34-55.
16. On doit la découverte du multiplicateur à Richard Kahn, qui fut un étudiant puis un étroit collaborateur de Keynes ; R. F. Kahn, « The relation of home investment to unemployment », *The Economic Journal*, 41 (162), 1931, p. 173-198. Comme l'interventionnisme macroéconomique repose largement sur la prise en compte de ce principe, il a fait l'objet de vigoureuses critiques dès le départ par les plus farouches opposants de l'intervention publique. Nous verrons plus loin que les faits ont tranché en sa faveur après une longue traversée du désert à la fin du XX^e et au début du XXI^e siècle.
17. Pour une présentation pédagogique, voir Gilles Raveaud, *La Dispute des économistes*, Lormont, Le Bord de l'eau, 2013, chap. 2.
18. A. H. Hansen et Guy Greer, « The federal debt and the future », *Harper's Magazine*, avril 1942, p. 489-500 ; Lerner, « Functional finance and the federal debt », *Social Research*, 10 (4), p. 38-51 ; Evsey D. Domar, « The "burden of the debt" and the national income », *The American Economic Review*, 1944, 34 (4), p. 798-827.
19. Ces éléments sont des lieux communs pour qui a lu Max Weber, mais ils prennent un relief particulier par la dimension très opératoire que leur confère Norbert Elias ; « La sociogenèse de l'État », in *La Dynamique de l'Occident*, Paris, Calmann-Lévy, 2003 [1975], pour approfondir, lire Pierre Bourdieu *Sur l'État. Cours au Collège de France*, Paris, Raisons d'agir/Seuil, 2012.

20. Voir L. Randall Wray, *Understanding Modern Money. The Key to Full Employment and Price Stability*, Edward Elgar Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 1998 ; voir également le blog de Bill Mitchell <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/>.
21. Aujourd'hui, la monétisation de la dette publique ne peut plus avoir lieu directement ; elle intervient en effet lorsque la Banque centrale rachète des bons du Trésor soit directement au moment de l'émission, soit sur le marché secondaire lors du refinancement des banques notamment. Dans la zone euro, le rachat direct est interdit par les statuts du système européen de Banques centrales, ce qui vient limiter les marges de manœuvre des États en matière de politique budgétaire ; voir l'article 123 du « Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne » (ou article 21, protocole n° 4, « Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (version consolidée) », *Journal officiel de l'Union européenne*, 26 octobre 2012, p. 647.
22. Les agents privés accordent à l'État leur crédit, ce qui confère leur valeur à ses dettes, s'il est en mesure de montrer sa capacité à les rembourser, capacité elle-même fondée sur l'impôt.
23. Adam Smith, *La Richesse des nations*, 1776, livre V, chapitre III.
24. C'est le cas de l'Allemagne de Weimar selon André Orléan ; voir « Crise de la souveraineté et crise de la monnaie : l'hyperinflation allemande des années 1920 », in Bruno Théret (dir.), *La Monnaie dévoilée par ses crises*, vol. II, Éd. de l'EHESS, 2008, p. 187-219.
25. Les études de ces effets contraires portent essentiellement sur le rôle des importations, de l'épargne, des impôts, de la sensibilité de l'investissement au taux d'intérêt et de la sensibilité du taux d'intérêt à une hausse du revenu ou encore de la manière dont les prix varient avec l'activité, de ce qui se passe sur le marché monétaire, de la façon dont se forment les anticipations, etc.
26. Pour cette raison, le keynésianisme tant comme théorie que comme politique économique se voit fréquemment taxé de productiviste, ce qui est exact, à ceci près que cela ne préjuge en rien de ce qui est produit. On peut produire plus d'école et de recherche publique, plus de services publics de santé, plus de carottes bio, plus de spectacle vivant, plus d'isolation thermique pour le logement et plus d'éoliennes, plus de trains et d'autobus, etc

27. Pour en revenir à lui, Adam Smith avait procédé à une telle mise en relation entre l'ampleur de la dette et l'ampleur de ce que nous appelons aujourd'hui le revenu national, mais il n'en a pas tiré toutes les conclusions. Il s'est borné à dire que, même si le rapport entre l'un et l'autre n'a pas particulièrement augmenté, il vaut mieux continuer à dire que l'endettement est trop grand...
28. Cet aspect temporel est souvent un peu oublié par les keynésiens parce qu'ils ont pris l'habitude de faire des calculs en statique comparative, où l'on ne prête attention qu'au résultat final, c'est-à-dire sans vraiment modéliser le temps. Par exemple, dans le cas qui nous occupe ici, on calcule la limite de D/Y , suite à une variation de la dépense publique financée par endettement, en faisant varier le temps jusqu'à l'infini.
29. À la fin des années 1980, tout a été organisé sur le plan institutionnel en Europe pour que les dettes soient négociables, c'est-à-dire revendables facilement sur les marchés financiers. Pour une présentation de l'histoire récente des modalités de financement de la dette publique en France, notamment une analyse du circuit du Trésor puis de son démantèlement au profit d'une marchandisation de la dette, voir Benjamin Lemoine, « Dette publique, débat confisqué. Pourquoi la France emprunte-t-elle sur les marchés ? », *La Vie des idées*, 12 février 2013 (<http://www.laviedesidees.fr/Dette-publique-debat-confisque.html>).
30. Lorsqu'un titre arrive à maturité, il est remboursé par l'émetteur. Dans le cas des administrations publiques, il est tout à fait courant que ces remboursements aient lieu au moyen de l'émission d'une nouvelle ligne de bons du Trésor.
31. L'équation comptable décrivant la contrainte budgétaire des administrations publiques peut s'écrire comme suit : (variation de D_t/Y_t) = $(i - g) \times (D_{t-1}/Y_{t-1}) + (\text{déficit}_t/Y_t)$; l'indice t désigne la période, avec i le taux d'intérêt sur la dette et g le taux de croissance de l'économie. Si i est déterminé par l'état de l'opinion sur les marchés financiers, eux-mêmes fonctionnant de façon autoréférentielle, alors un mouvement de défiance conduira très probablement à une hausse du ratio d'endettement par la hausse de i , et ce quelle que soit l'attitude du gouvernement. En effet, même dans le cas où celui-ci est disposé à tenter de « rassurer les

marchés» du mieux qu'il peut au détriment de ce qu'en pensent les citoyens, alors la situation risque de « mal tourner ». Face à une augmentation de i , le gouvernement est contraint, pour stabiliser sa dette, de réduire d'autant son déficit public, voire de dégager un excédent, ce qui est d'autant moins facile à obtenir que la défiance des électeurs est génératrice d'instabilité et surtout qu'une telle politique d'austérité réduit g et donc accroît mécaniquement D/Y . Dès lors, s'il manque à son objectif de stabilisation, la hausse de son ratio d'endettement, qui a été initialement provoquée par une hausse de i résultant d'un mouvement de défiance de la part des opérateurs financiers, pourrait être mécaniquement interprétée comme un risque d'insolvabilité et de conduire ainsi à une nouvelle hausse de i , qui ne manquera alors pas d'augmenter D/Y une nouvelle fois, etc. Tout comme la corde se resserre autour du cou du pendu, la hausse du ratio d'endettement prend alors un caractère auto-entretenu. Cela impose de réfléchir à la transformation de l'organisation du circuit de financement public de manière à le mettre un peu plus à l'abri de ces effets mimétiques propres à la finance de marché.

32. C'est la dépense qui ne dépend pas directement de la dépense publique intérieure mais qui provient, pour l'essentiel, des exportations ou bien de la consommation et de l'investissement intérieurs en période de boom.
33. On peut noter ici que les surplus budgétaires constituent un moyen de limiter l'inflation sans forcément recourir à l'arme monétaire.
34. Il faut noter que ce type de déséquilibre a pu exister avant la création de l'Euro dans la mesure où existaient déjà des tentatives de fixation des parités entre les monnaies.
35. Certains analysent cette notion de tendance comme du « long terme » en faisant abstraction des fluctuations conjoncturelles, ce qui fait débat en particulier chez les économistes hétérodoxes, pour lesquels la distinction conceptuelle entre long terme et court terme ne s'impose pas comme une évidence. Une partie d'entre eux estime en effet que le long terme n'existe pas indépendamment du court terme, le long terme ne serait alors qu'une succession de courts termes.
36. Cf. Christophe Ramaux, *L'État social. Pour sortir du chaos néolibéral*, Mille et une nuits, 2012..

37. On retranche ensuite à cette somme totale la valeur des consommations intermédiaires pour éviter de compter plusieurs fois la valeur des biens servant à produire d'autres biens.
38. La croissance économique mesure l'évolution du PIB corrigé de l'inflation, c'est-à-dire le PIB « réel » ou « en volume », avec (sous forme d'indice) : $\text{PIB réel} = \text{PIB nominal} / \text{inflation}$.
39. L'expression de « dette désirée » est empruntée à Henri Sterdyniak, « Réduire la dette publique, une priorité ? », *La Vie des idées*, 5 février 2013 (<http://www.laviedesidees.fr/Reduire-la-dette-publique-une.html>).
40. Une obligation est une reconnaissance de dette émise par un acteur économique pour une durée donnée et un taux d'intérêt nominal, fixe ou variable. Une obligation peut être achetée et revendue sur le marché obligataire. Son cours, et donc son rendement, varie en fonction du rapport entre l'offre et la demande.
41. Une action est un titre de propriété sur une société qui donne droit à percevoir une fraction des dividendes qu'elle verse chaque année à ses actionnaires. Une action peut être achetée et revendue sur le marché boursier. Son cours, et donc son rendement, varie en fonction du rapport entre l'offre et la demande.
42. Le rendement de la monnaie est donné négativement par le taux d'inflation qui vient grignoter la valeur de l'unité de compte, tandis que celui d'un bon du Trésor est donné par le taux d'intérêt auquel il est émis moins le taux d'inflation. Ce taux d'émission peut être inférieur au taux d'inflation, ce qui rend alors négatif le rendement du bon du Trésor considéré, mais tout négatif qu'il soit il reste supérieur à celui de la monnaie.
43. À propos de la dette publique comme quasi-monnaie, Marx écrit dans le livre I du *Capital* (voir *Œuvres, Économie I*, Paris, Gallimard, « La Pléiade », 1994), p. 1217 : « Les créiteurs publics, à vrai dire, ne donnent rien, car leur principal, métamorphosé en effets publics d'un transfert facile, continue à fonctionner entre leurs mains comme autant de numéraire. »
44. Seuls les placements d'épargne réglementée de type livret A, livret de développement durable et livret d'épargne populaire, confiés à la Caisse des dépôts, ou certains placements dits solidaires (La Nef, Finansol, etc.) échappent au recyclage par la haute finance.

45. Un équilibre comptable est toujours vérifié par construction.
46. Dans cette dépense de consommation effectuée par les administrations publiques, il y a à la fois des biens et services de consommation finale et des biens d'investissement.
47. Sous l'hypothèse que l'ensemble de cette production est vendue dans l'année, la production nationale est ici égale au revenu national. Pour être plus rigoureux, on peut tenir compte de la variation des stocks mais cela ne change pas la signification du raisonnement.
48. C'est un revenu net des transferts, et donc T ne peut pas être ici assimilé au taux global de prélèvements obligatoires qui rapporte la somme des impôts et cotisations sociales au PIB.
49. Cette question est finement analysée par Franck Van de Velde, qui montre notamment qu'il n'existe pas de marché des biens d'investissement à même d'égaliser I et S par des variations du taux d'intérêt; voir Franck Van de Velde *Monnaie, chômage et capitalisme*, Villeneuve-d'Ascq, Presses universitaires du Septentrion, 2005.
50. Le Japon présente une configuration dans laquelle est susceptible d'émerger un excès structurel d'offre de titres à la fois privés et publics, compte tenu de la structure de sa pyramide des âges: l'arrivée à la retraite de fractions toujours plus importantes de la population japonaise risque de conduire à une tendance massive à la liquidation des portefeuilles de titres. Un excès d'offre a de fortes chances d'en résulter, sans pour autant qu'un essor significatif de l'activité économique soit perceptible. Dans ce cas, la stagnation voire la déflation se doublerait d'une hausse des taux d'intérêt s'accompagnant d'une tendance à la baisse sur les prix des actifs qui réduirait d'autant la valeur des patrimoines des futurs retraités... En effet, l'épargne n'est pas équivalente à des noisettes que l'on mettrait soigneusement de côté pour plus tard. Elle n'est qu'un droit de tirage sur une fraction de la production courante. Si celle-ci vient à stagner ou à baisser, la quantité de biens que l'épargne permet d'acquérir stagne ou baisse elle aussi.
51. On peut aussi écrire de manière parlante: $S = I + (G - T) + (X - M)$. Ce sont les usages de l'épargne domestique: elle sert à financer l'investissement, le déficit public et le reste du monde.

52. Sur ce thème fondamental, voir Robert Guttman et Dominique Plihon, « Consumer debt and financial fragility », *International Review of Applied Economics*, 2010, 24 (3), p. 269-283.
53. L'accroissement du passif des sociétés financière résulte de trois éléments combinés. Premièrement, les dépôts liquides, principalement de la part des ménages, ont augmenté régulièrement dans le sillage de l'avènement de l'euro : de 160 % du PIB en 2000, ils représentent déjà 200 % en 2006. La fuite vers la liquidité se poursuit ensuite pour dépasser les 250 % en 2011 ; depuis, elle a reflué d'une ou deux dizaines de points. Deuxièmement, la dette au sens strict des sociétés financières est restée stable jusqu'en 2005, un peu en dessous de 60 % du PIB, puis a augmenté pour se stabiliser autour de 100 % à partir de 2010. Enfin, troisièmement, les émissions de fonds propres sous forme de parts de fonds d'investissement ont plus que doublé entre 1995 et 2008, passant ainsi de 34 à 79 % du PIB, puis se stabilisant entre 60 et 70 % ; cette évolution traduit un essor très marqué des fonds d'investissement de toutes sortes, c'est l'une des multiples manifestations de la financiarisation.
54. Une solution radicale à ces déséquilibres consiste bien entendu à faire disparaître les pays en tant que tels au sein de la zone euro en centralisant, au moins partiellement, leurs budgets et leurs systèmes fiscaux (et donc leurs dettes publiques).
55. Toute politique industrielle n'est pas nécessairement bassement productiviste. Elle peut notamment consister à améliorer la qualité environnementale des productions et des consommations : bref, la transition énergétique doit être considérée comme une politique industrielle.
56. Pour un approfondissement de la plupart des arguments développés ici, voir Philip Arestis et Malcolm C. Sawyer, « On the effectiveness of monetary policy and of fiscal policy », *Review of Social Economy*, 2004, 62 (4), p. 441-463, et « The case for fiscal policy », Levy Economics Institute, 2003, working paper 382 ; pour une introduction à l'économie postkeynésienne, lire Marc Lavoie, *L'économie postkeynésienne*, La Découverte, 2004
57. Arthur C. Pigou, « The classical stationary state », *The Economic Journal*, 212 (53), 1943, p. 343-351.

58. Elle porte le nom de celui qui l'a codifiée au début des années 1990 : on parle d'une « règle de Taylor ».
59. On retrouve l'effet d'éviction dès la réinterprétation néoclassique de la *Théorie générale* de Keynes, par John Hicks en 1937, dans la première version du modèle IS-LM, lequel dominera l'analyse économique bien au-delà de la période de l'après-guerre.
60. On a ici affaire à une forme extrême et immédiate de l'effet d'éviction.
61. Pour une synthèse, voir Christophe Blot, Marion Cochard, Jérôme Creel, Bruno Ducoudré, Danielle Schweisguth et Xavier Timbeau, « Fiscal consolidation in times of crisis: Is the sooner really the better? », *Revue de l'OFCE/Debates and Policies*, 132, 2014, p. 159-192. Une version plus facilement lisible par les non-spécialistes est à consulter sur le blog de l'OFCE (<http://www.ofce.sciences-po.fr/blog/une-revue-recente-de-la-litterature-sur-les-multiplieurs-budgetaires-la-taille-compte/>).
62. Olivier Blanchard et Daniel Leigh, « Growth forecast errors and fiscal multipliers », FMI, working paper, janvier 2013.
63. Pour les données de long terme, on utilise ici celles rassemblées sur le site de Reinhart et Rogoff (R&R) <http://reinhartandrogoff.com/data/browse-by-topic/topics/9/>; les autres données proviennent pour l'essentiel de la base Ameco ou des comptes nationaux.
64. On note par ailleurs que le Royaume-Uni s'est désendetté durant la période d'après-guerre plus lentement que ses partenaires; il partait d'un ratio plus élevé, et ses performances en termes de croissance ont été moindres entre 1950 et 1990.
65. Les guerres, coloniales ou postcoloniales, n'ont pas cessé, comme en atteste l'histoire du début du XXI^e siècle. La notion de « conflit armé important » doit ici s'entendre en termes relatifs du point de vue même des pays capitalistes avancés que nous examinons.
66. Voir Bruno Amable, *Les Cinq Capitalismes. Diversité des systèmes économiques et sociaux dans la mondialisation*, Paris, Seuil, 2005.
67. Le néolibéralisme n'est pas d'abord une idéologie mais un ordre de classe qui s'est imposé il y a trente ans par l'hégémonie des États-Unis sur une partie du monde. Les pages qui suivent s'appuient sur l'analyse du néolibéralisme et les faits stylisés mis en avant par Gérard Duménil et Dominique Lévy dans de nombreux ouvrages et articles, notamment *The Crisis of Neoliberalism*, Cambridge,

Harvard University Press, 2011, et *La Grande Bifurcation. En finir avec le néolibéralisme*, Paris, La Découverte, 2014.

68. Durant cette période, l'inflation ne résulte pas en premier lieu des chocs pétroliers mais d'un conflit de répartition latent depuis le milieu des années 1960 qui tourne à l'avantage des salariés du fait du plein-emploi.
69. La hausse des taux d'intérêt n'est pas le seul moyen de réduire l'inflation résultant d'un conflit de répartition : la solution sociale-démocrate qui fut pratiquée notamment en Europe du Nord consiste à ralentir le taux de croissance des salaires par des négociations salariales centralisées. Dans ce cas, la coordination entre les partenaires sociaux permet d'enterrer la hache de guerre de la répartition en planifiant une répartition égale des gains de productivité entre le capital et le travail ; voir Liêm Hoang-Ngoc, *Le Fabuleux Destin de la courbe de Phillips*, Villeneuve-d'Ascq, Presses universitaires du Septentrion, 2007.
70. Dans la plupart des pays, le taux de chômage est sous-estimé par divers procédés visant à « faire sortir » les chômeurs de longue durée et les travailleurs précaires des statistiques du chômage ; pour la France, voir notamment le collectif ACDC, les Autres chiffres du chômage (<http://acdc2007.free.fr/>).
71. La désinflation compétitive consiste à concurrencer ses partenaires dans le commerce international non pas en dévaluant sa monnaie mais en baissant ses prix par rapport aux partenaires commerciaux par la baisse de l'inflation et la modération salariale. Aujourd'hui, on appelle ça l'« amélioration de la compétitivité ». Voir Frédéric Lordon, *Les Quadratures de la politique économique*, Paris, Albin Michel, 1997.
72. Critères de convergence : stabilité des prix (ne pas excéder 1,5 % de la moyenne des taux des trois pays dont les taux sont les plus bas), des finances publiques (déficit maximum de 3 % et dette maximale de 60 % du PIB), des taux de change (participer au SME) et taux d'intérêt à long terme (ne pas excéder de plus de 2 % ceux des trois pays ayant la meilleure stabilité des prix). Pacte de stabilité et de croissance : déficit maximum de 3 % et dette maximale de 60 % du PIB.
73. La théorie dominante admet d'ailleurs que la croissance est déterminée par la dépense publique à court terme, mais pas

- par celle à long terme. Néanmoins, pour des raisons que nous avons déjà évoquées, il est douteux de séparer l'un et l'autre.
74. Voir Karim Azizi, Nicolas Canry, Jean-Bernard Chatelain et Bruno Tinel, « Are no-Ponzi game and transversality conditions relevant for public debt? A Keynesian appraisal », *European Journal of Economic and Social Systems*, 2012, 25 (1-2), p. 39-58.
 75. Ce résultat demanderait à être confirmé par d'autres méthodes; pour une discussion dans ce sens, cf. Amable B., Azizi K., (2014), *Counter-cyclical budget policy across varieties of capitalism, Structural Change and Economic Dynamics*, Elsevier, 2014, 30, p.1-9.
 76. Voir Liêm Hoang-Ngoc, *Le Fabuleux Destin de la courbe de Phillips*, *op. cit.*
 77. Cette lubie d'une courbe de Phillips verticale s'était répandue dix ans plus tôt. À cette époque, l'idée que les années 1970 étaient le théâtre d'une « stagflation » (conjonction de stagnation et d'inflation) s'imposait avec force. Bizarrement, cette thèse continue toujours à être énoncée sans discussion dans nombre de manuels actuels. Puisque durant la décennie 1970 l'inflation était supposée avoir crû sans que l'activité n'en fasse autant, les années 1980 devaient nous permettre de faire le chemin inverse: réduire l'inflation sans dommage pour l'emploi. Or le tableau 1 montre que les taux de croissance moyens étaient bien plus élevés il y a quarante ans qu'aujourd'hui; est-il bien raisonnable de continuer à dire que la France ou ses partenaires étaient en « stagflation » alors que leurs taux de croissance atteignaient voire dépassaient les 4 % entre 1970 et 1979? Cette séquence « théorique » est très bien racontée par Liêm Hoang-Ngoc, *Le Fabuleux Destin de la courbe de Phillips*, *op. cit.*
 78. Voir Muriel Pucci et Bruno Tinel, « Réductions d'impôts et dette publique en France », *Revue de l'OFCE*, 116, 2011, p. 109-132.
 79. Avec une méthode quelque peu différente, en faisant l'hypothèse wicksellienne d'un taux d'intérêt constant à son niveau moyen de très long terme, les auteurs du Comité pour un audit citoyen de la dette publique aboutissent à une grandeur similaire (37,9 %) (voir CAC, *Que faire de la dette? Un audit de la dette publique de la France*, mai 2014, www.audit-citoyen.org); par ailleurs, en utilisant les données précalculées dans la base Ameco par la

- Commission européenne, on aboutit à un résultat très proche de 38,2 %.
80. Bruce Bartlett «Starve the beast»: origins and development of a budgetary metaphor», *The Independent Review*, 12 (1), 2007, p. 5-26 (cité par James K. Galbraith, *L'État prédateur*, Paris, Seuil, 2009). Tel le champagne coulant à flots par le haut et ruisselant de proche en proche jusqu'à la dernière coupe, l'idée balladurienne d'«effet de ruissellement» consiste à dire qu'en réduisant les impôts des riches, on libère les «forces vives» de la nation (ou de l'économie, choisissez), si bien que, l'offre augmentant, les affaires s'améliorent et finalement tout le monde en profite, même les plus modestes. Cette chanson est bien connue au moins depuis le début du XVIII^e siècle – une nouveauté en somme. Pour ceux qui préfèrent toutefois s'en remettre à la vérité des chiffres et qui voudraient vraiment croire qu'en donnant à Paul plutôt qu'à Pierre c'est à Pierre que l'on donne plutôt qu'à Paul, l'une des rares études économétriques visant à évaluer ce supposé effet d'écoulement, et ce avec toute la meilleure volonté du monde et avec les outils les plus performants (et surtout les plus orthodoxes), montre que cet effet est inexistant et même, ô étonnement!, que c'est l'inverse qui se produit: Shu-Chun Susan Yang, «Do capital income tax cuts trickle down?», *National Tax Journal*, 60 (3), 2007, p. 551-567.
 81. Les impôts et cotisations sociales forment l'essentiel des recettes des administrations publiques, néanmoins celles-ci obtiennent aussi des ressources autres, liées à leur activité productive et à leurs revenus en provenance des parts détenues sur diverses entreprises en tant qu'actionnaire.
 82. Voir notamment Cour des comptes, *Rapport annuel*, «Finances publiques: au-delà de la crise, l'aggravation du déficit structurel», 2010; Commission européenne, *Taxation Trends in the European Union*, 2010; Commission européenne, *Monitoring Tax Revenues and Tax Reforms in EU Member States*, 2010.
 83. La consolidation des données consiste à les rendre homogènes, notamment en supprimant les doubles comptabilisations.
 84. Voir Christian Chavagneux, *Une brève histoire des crises financières. Des tulipes aux subprimes*, Paris, La Découverte, 2011.

85. Voir Mathieu Plane, « Finances publiques, vers une nouvelle hausse de la fiscalité? », *Revue de l'OFCE*, 122, p. 61-81, 2012, tableau p. 69.
86. Voir Muriel Pucci et Bruno Tinel, « Réductions d'impôts et dette publique: un lien à ne pas occulter », *Documents de travail du Centre d'économie de la Sorbonne*, 2010, 85; voir aussi CAC, *Que faire de la dette?*, *op. cit.*
87. Première cohabitation: mars 1986 à mai 1988. François Mitterrand nomme Jacques Chirac Premier ministre. Ce dernier nomme Édouard Balladur ministre de l'Économie, des Finances et de la Privatisation. Balladur sera Premier ministre de la seconde cohabitation (mars 1993-mai 1995)
88. Cette sous-section utilise notamment Mathieu Plane, « Finances publiques, vers une nouvelle hausse de la fiscalité? », art. cit., et M. Pucci et B. Tinel, « Réductions d'impôts et dette publique en France », art. cit.
89. « Les encaissements au siège de l'Acosse en 2009 », *ACOSS Stat*, 107, juillet 2010.
90. Voir Bernard Friot, *Puissances du salariat*, Paris, La Dispute, 2012 (nouvelle édition augmentée).
91. Voir Camille Landais, Thomas Piketty et Emmanuel Saez, *Pour une révolution fiscale. Un impôt sur le revenu pour le XXI^e siècle*, Paris, Seuil, 2011 (<http://www.revolution-fiscale.fr/>).
92. Le taux marginal repassera à 41 % en 2011, puis à 45 % en 2013 pour les revenus supérieurs à 151 956, en 2014 une cinquième tranche intermédiaire sera recréée.
93. Si l'impôt est qualifié de républicain, tous les citoyens ne sont pas traités de la même manière par l'administration fiscale; voir Alexis Spire, *Faibles et puissants face à l'impôt*, Paris, Raisons d'agir, 2012.
94. Voir Conseil des prélèvements obligatoires, *Les Prélèvements obligatoires des entreprises dans une économie globalisée*, 2009.
95. Conseil des prélèvements obligatoires, *Prélèvements obligatoires sur les ménages: progressivité et effets redistributifs*, 2011.
96. Voir Bruno Tinel, « Penser la dette publique en lien avec la dynamique du capital », in Hadrien Buclin *et al.* (dir.), *Penser l'émancipation. Offensives capitalistes et résistances internationales*, Paris, La Dispute, 2013, p. 73-86.

97. Sur le lien entre financement public et finance, voir B. Lemoine, « Dette publique, débat confisqué. Pourquoi la France emprunte-t-elle sur les marchés ? », *art. cit.*, et Nicolas Bedu et Caroline Granier, « De l'hybridation du modèle bancaire français à la formation de *global leaders*: l'importance de l'État dans le développement de la gestion d'actifs », communication au quatrième congrès de l'Afep, Paris, 2-4 juillet 2014. Sur la notion de financiarisation, voir Gerald Epstein (dir.), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2005 ; Cédric Durand, *Le Capital fictif. Comment la finance s'approprie notre avenir*, Paris, Les Prairies ordinaires, 2014 ; Gaël Giraud, *Illusion financière*, Ivry-sur-Seine, L'Atelier, 2014 ; Claude Serfati, « The current financial meltdown: a crisis of finance capital-driven globalization », *Historical Materialism Conference*, Londres, SOAS, nov. 2009 ; Ben Fine, « Financialization from a Marxist perspective », *International Journal of Political Economy*, 42 (4), 2013-2014, p. 47-66.
98. Dette émise ou garantie par un émetteur souverain (en général un État).
99. Voir Jézabel Couppey-Soubeyran, *Blabla Banque, le discours de l'inaction*, Paris, Michalon, 2015, voir notamment p. 211-212.
100. Après cette date, la croissance moyenne de l'économie française a plongé encore davantage pour s'établir à 0,37 % sur la période 2009-2014.
101. Angus Maddison, *The World Economy: A Millennial Perspective*, OCDE, 2001, Appendix B., p. 28, et *The World Economy: Historical Statistics*, p. 259-260 (http://www.ggdc.net/maddison/other_books/HS-8_2003.pdf).
102. L'idée que la crise des dettes publiques en Europe est en réalité une crise de la zone euro, dont elle révèle les failles ne fait pas (plus?) l'objet d'importantes polémiques entre économistes. En revanche, des clivages irréconciliables demeurent quant aux solutions. Pour un point de vue orthodoxe sur la question, voir Richard Baldwin et Francesco Giavazzi, « The Eurozone crisis: a consensus view of the causes and a few possible solutions », 7 septembre 2015, <http://www.voxeu.org>.
103. Jean-Paul Besset, Daniel Cohn-Bendit, Alain Lipietz, Yann Moulrier Boutang et Shahin Vallée, « Mécanisme européen de

- stabilité: la bourde historique de la gauche», *Le Monde*, 24 février 2012.
104. Voir Kako Nubukpo, «La zone euro découvre l'ajustement structurel», *Notes des économistes atterrés*, 24 août 2012 (<http://www.atterres.org>).
105. Les droites européennes et le patronat rêvaient d'imposer ce type de thérapie de choc à leurs populations depuis les exploits de Thatcher en Grande-Bretagne. Les centres gauches «modernes» s'y sont ralliés, avec certes moins d'enthousiasme et de zèle. En France, 2012 a donné l'illusion d'une alternative possible, mais ce ne fut finalement qu'une posture: bien que les arguments et les forces sociales sur lesquelles s'appuyer n'aient pas manqué, la volonté fit défaut en haut lieu. On invoqua l'inflexibilité allemande, dont personne n'avait jamais douté, mais on comprit surtout combien la collusion de ce gouvernement avec les milieux financiers et les classes possédantes était grande.
106. Voir Florence Lefresne et Catherine Sauviat, «La crise comme révélateur des enjeux de l'Union européenne», *Chronique internationale de l'Ires*, 2010, 127, p. 56-71 (<http://www.ires-fr.org/images/files/Chronique/chronique127/c127-3.pdf>).
107. Par «retard», on entend ici l'écart entre le niveau de PIB atteint effectivement par l'économie et le niveau de PIB qu'elle aurait atteint si elle n'avait pas quitté son sentier d'expansion au moment de la crise.
108. Paul Krugman, «Scandal in France», *New York Times*, 16 janvier 2014.
109. Le crédit d'impôt, dit «compétitivité emploi» (CICE), de 20 milliards d'euros est entré en vigueur pour les entreprises en janvier 2013, et la suppression à hauteur de 30 milliards d'euros des cotisations sociales entreprises pour la branche famille a été annoncée en janvier 2014.
110. Certains auront reconnu ici, derrière ses moustaches, le célèbre «théorème» de Helmut Schmidt que l'on nous réchauffe régulièrement depuis plus de trente ans en l'accommodant tant bien que mal à telle ou telle sauce; voir Liêm Hoang-Ngoc, *Refermons la parenthèse libérale!*, Paris, La Dispute, 2005.
111. Sans entrer dans les détails, cette fameuse contrainte extérieure existe essentiellement en raison des objectifs de taux de change

- que l'on se fixe *a priori*; voir Liêm Hoang-Ngoc, *La Fracture sociale. Sommes-nous condamnés au libéralisme?*, Paris, Arléa, 1998, et Alain Lipietz, *L'Audace ou l'enlisement. Sur les politiques économiques de la gauche*, Paris, La Découverte, 1984.
112. Sur l'absence de fondement empirique solide du lien entre coût du travail et niveau de l'emploi, voir Michel Husson, « Coût du travail et emploi: une histoire de chiffres », communication au quatrième congrès de l'Afep, Paris, 2-4 juillet 2014 ; <http://hussonet.free.fr/afep14.pdf>
113. Voir B. Friot, *Puissances du salariat*, *op. cit.*
114. Le patronat appelle « charges » (prononcer « châtâârges » pour signifier qu'elles sont trop lourdes) les cotisations qu'ils ont à payer; il est vrai qu'elles sont une partie du salaire, puisque c'est un salaire socialisé (voir B. Friot, *Puissances du salariat*, *op. cit.*), et l'on comprend que ça ne leur plaise pas.
115. Il faut s'arrêter un instant sur la signification de cet indicateur: la dépense publique représente en France 57 % du PIB en 2013. Faut-il comprendre qu'il ne reste plus que 43 % pour le privé? Comme le rappelle pédagogiquement Christophe Ramaux (« Contre la rigueur, la dépense publique est un précieux levier de croissance », *Lemonde.fr*, 18 avril 2014), la dépense privée qui émane des ménages et des entreprises représente plus de 200 % du PIB. Cela est possible tout simplement parce que l'on additionne dans la dépense des éléments hétérogènes qui correspondent à divers angles de décomposition du PIB. D'une certaine manière, on additionne donc plusieurs fois les mêmes choses prises sous des angles différents, ce qui signifie que cet indicateur n'est ni parfait ni très rigoureux. Il reste néanmoins utile, car il permet de percevoir des ordres de grandeur et des évolutions. Surtout, il faut noter que la dépense des administrations publiques, d'une part, contribue à augmenter le PIB *via* les dépenses effectuées pour réaliser la production non marchande. D'autre part, la dépense des administrations publiques inclut pour plus de la moitié des prestations en espèces (pensions de retraite, allocations familiales, chômage, etc.) et en nature (remboursement des consultations en médecine libérale et des médicaments), qui proviennent pour l'essentiel des cotisations sociales prélevées sur les salaires. De cette manière, on comprend

le rôle de premier plan que joue la dépense publique dans la dynamique macroéconomique: si elle augmente en valeur absolue, cela augmente aussi l'activité, si bien que, lorsque celle-ci est rapportée au PIB, le ratio n'est pas forcément plus élevé.

116. C'est ainsi que le ministre des Finances a découvert en janvier 2014 que les recettes fiscales n'étaient pas à la hauteur de ce qu'il espérait un an plus tôt et que le déficit était plus ample que prévu; voir Patrick Roger, « Les mauvaises rentrées fiscales font dérapier le budget de l'État », *Lemonde.fr*, 16 janvier 2014. Un an plus tard, surprise! les choses s'améliorent très légèrement... grâce à la baisse des prix du pétrole et à la dépréciation de l'euro. Cette heureuse conjonction des astres saura-t-elle avoir un effet durable sur le budget et l'activité?
117. Par « procyclique », on veut dire ici que la dépense publique évolue dans le même sens que le rythme de l'activité.
118. En cet automne 2015, Maurice Obstfeld, le nouvel économiste en chef du FMI, est pessimiste: « Six années après que l'économie mondiale est sortie de sa récession la plus large et la plus profonde de l'après-guerre, un retour à une expansion mondiale robuste et synchronisée continue de se dérober. Les prévisions révisées de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* soulignent les difficultés auxquelles tous les pays sont confrontés. En dépit de différences considérables dans les perspectives de chaque pays, la révision à la baisse des taux de croissance attendus à court terme, quoique légère, est presque généralisée. Par ailleurs, les risques de dégradation de l'économie mondiale semblent plus prononcés qu'ils ne l'étaient il y a quelques mois seulement » (FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2015, p. ii, <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/weo/2015/02/pdf/textf.pdf>).
119. Les mercantilistes étaient des économistes qui écrivaient au XVII^e et XVIII^e siècles. Ils entendaient enrichir le royaume par des afflux d'or grâce à des excédents commerciaux ou à des conquêtes coloniales. L'or était vu comme une richesse en soi qu'il était souhaitable d'amasser indéfiniment. Les politiques néomercantilistes menées actuellement ne visent plus à l'accumulation d'or mais ont gardé l'objectif d'un excédent commercial comme but en soi.

120. Dans *Blabla Banque, le discours de l'inaction*, op. cit., Jézabel Couppey-Soubeyran, décrit comment les politiques monétaires pratiquées depuis les années 1980 produisent des bulles qui elles-mêmes finissent toujours par éclater dans des crises financières, qui trouvent leur résolution temporaire dans de nouvelles mesures de politique monétaire, qui viennent à leur tour alimenter la prochaine bulle, laquelle donnera lieu à la prochaine crise...
121. Pour s'atteler à cette tâche de refondation, on peut lire avec profit Liêm Hoang-Ngoc, *Refermons la parenthèse libérale!*, op. cit.
122. Voir Serge Halimi, *Quand la gauche essayait*, Marseille, Agone, 2011 [2000].
123. Pour une analyse critique de la séquence 1981-1983, voir Liêm Hoang-Ngoc, *Refermons la parenthèse libérale!*, op. cit. Pour réfléchir de manière critique et constructive sur le socialisme et le communisme, on lira notamment Isaac Johsua, *La Révolution selon Karl Marx*, Lausanne, Page Deux, 2012 (chapitres 5 à 7), et Tony Andréani, *Le socialisme est (a)venir*, tome II: *Les possibles*, Paris, Syllepse, 2004; et du même auteur, *Dix essais sur le socialisme du XXI^e siècle*, Montreuil, Le Temps des Cerises, 2011.
124. Ce choix d'un maintien de la parité externe fut celui du fameux « franc fort »: qui eut voulu d'un franc faible? Le franc fort pour faire comme à Francfort: le génie marketing s'appuyant sur l'idéologie ne pouvait que l'emporter. Il préfigurait aussi l'avènement d'un mark étendu à toute l'Europe, l'euro.
125. Jean Gadrey, « Impôts, fabrication du "ras-le-bol" et réalité de l'injustice », *Le Monde diplomatique*, décembre 2013.
126. Voir Thomas Coutrot et Catherine Mermilliod, « Les risques psychosociaux au travail: les indicateurs disponibles », *Dares analyses*, 81, 2010; Élisabeth Algava, Emma Davie, Julien Loquet et Lydie Vinck, « Conditions de travail: reprise de l'intensification du travail chez les salariés », *Dares analyses*, 49, 2014; Michel Gollac et Serge Volkoff, *Les Conditions de travail*, Paris, La Découverte, 2007.
127. Concernant le stock de dette, si son niveau est supérieur à 60 % du PIB, il est désormais demandé au pays concerné de le réduire de 5 % par an.

128. Par exemple, dans l'analyse keynésienne, la notion même de déficit structurel n'est pas très pertinente, car il n'est pas convaincant de procéder à une césure radicale entre les aspects conjoncturels et les aspects structurels ou de long terme, dans la mesure où ce dernier est vu comme une succession de courts termes.
129. Henri Sterdyniak, « Faut-il encore utiliser le concept de croissance potentielle ? », *Revue de l'OFCE*, 142, 2015, p. 255-290.
130. Cela renvoie aux mécanismes délétères liés à une détérioration de la redistributivité fiscale que nous avons déjà mis en évidence.
131. Voir Robert A. Mundell, « A theory of optimum currency areas », *American Economic Review*, vol. LI, 1961.
132. On reprend ici des éléments de l'excellent article de Pedro Leão, « The effect of government spending on the debt-to-GDP ratio: some keynesian arithmetic », *Metroeconomica*, 2013, 63 (3), p. 448-465.
133. Nous nous appuyons ici sur la méthode de calcul proposée par Pedro Leão, art. cit. Pour ce calcul, l'écart de production est évalué à partir d'une croissance moyenne de 1,94 sur la période 1978-2013. Les variations des dépenses de transfert ont été calculées sur les « prestations et autres transferts » déflatés, pour les ASSO et pour les APU. Les coefficients moyens de $-(\Delta Tr/\Delta Y)$ ne sont pas identiques, mais ils sont assez petits et du même ordre de grandeur ($-0,0258$ et $-0,0330$), si bien que dans les deux cas le T_{NT} moyen est sensiblement proche ($0,3988$ et $0,3952$). Sur la période considérée, les deux séries du coefficient T_{NT} que nous avons calculées présentent une faible variance et sont légèrement décroissantes. Au total, on peut considérer sans exagération, dans un sens ou un autre, que $T_{NT} \approx 0,4$. Pour résumer sobrement, sur la période considérée, en France les prélèvements obligatoires T sont de 43,4 % et les prélèvements nets de transfert sont un peu inférieurs à 40 %.
134. À titre de comparaison, le CICE et les exonérations de cotisations sociales représentent 60 à 70 milliards d'euros de dépense fiscale annuelle pour les entreprises, en vitesse de croisière.
135. Ces données sont peu visibles sur le site de l'AFT, où l'on trouve deux feuilles de calcul comportant les séries longues à « dette de l'État », puis « adjudications », puis « historique des adjudications » ; la permanence du lien suivant est probablement

- incertaine: http://www.aft.gouv.fr/rubriques/historique-des-adjudications_102.html
136. Voir Bruno Tinel et Franck Van de Velde, « L'épouvantail de la dette publique », *Le Monde diplomatique*, juillet 2008.
 137. En 2005, Michel Pébereau, président de BNP-Paribas est chargé par Thierry Breton, ministre des finances, de créer une commission chargée d'étudier la dette de la France.
 138. Rapport de la commission sur la dette publique au ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, 14 décembre 2005.
 139. J. M. Keynes, « Perspectives économiques pour nos petits-enfants » (1930), à lire dans *La Pauvreté dans l'abondance*, Paris, Gallimard, 2002. Ces thèmes sont également développés de manière très parlante par Bill Mitchell dans « Lower deficits now, undermines our grandchildren's future », 7 mai 2013 (<http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=23787>).
 140. Si l'on considère un pays pris isolément, il se peut qu'une cohorte lègue une dette nette à la suivante vis-à-vis du reste du monde lorsque le déficit extérieur est important et prolongé, car la consommation intérieure est supérieure à la production. Mais il ne s'agit pas de la dette publique, c'est la dette extérieure; c'est-à-dire la dette de l'ensemble de l'économie nationale vis-à-vis de ses partenaires étrangers. Il est alors nécessaire que s'ajuste la parité de la monnaie nationale avec celles du reste du monde et de réduire le rapport entre la consommation intérieure et la production pour retrouver une trajectoire soutenable. Néanmoins, il s'agit là d'une autre question. La dette publique ne doit en effet pas être confondue avec la dette extérieure d'un pays, qui renvoie à des questions spécifiques liées aux relations monétaires internationales et à l'insertion dans l'économie mondiale. Pour les pays de la zone euro, la confusion entre dette extérieure et dette publique est très souvent faite; il faut noter que l'absence de taux de change et de tout autre mécanisme d'ajustement entre les économies nationales européennes pour réduire la dette extérieure n'aide pas à réduire le ratio de dette publique dans ces pays.
 141. Le tableau se complique lorsque l'on tient compte du fait qu'une fraction importante de la dette est détenue par des agents non résidents. Cela est considéré par certains comme le signe d'une

dépendance vis-à-vis du reste du monde qui, pour le meilleur ou pour le pire, barrerait la route à toute politique économique indépendante. Outre le fait que l'on retrouve ici implicitement la confusion déjà mentionnée entre dette extérieure (publique et privée de l'ensemble des agents d'un pays) et dette publique, un tel raisonnement est erroné, car la dépendance financière externe ne peut s'apprécier sans tenir compte des créances détenues sur le reste du monde par les différentes composantes de l'économie. Là encore, c'est l'évolution de la situation financière nette qui peut nous donner une indication fiable en la matière. Il faut alors examiner et comparer la structure des patrimoines entre les agents résidents et non résidents; c'est ce que nous avons fait en partie en examinant la position extérieure nette de l'économie française (graphique 2).

142. En contrepartie des taux négatifs, la demande de cette catégorie de titres est très élevée, ce qui augmente leur cours: ainsi, en termes de rendement, la hausse des cours compense le taux négatif. La politique monétaire accommodante menée en zone euro en 2015 a contribué à alimenter une telle configuration.
143. C'est tout le paradoxe de l'endettement d'une entité comme l'État: les titres de dettes arrivant à échéance sont remboursés par l'émission de nouveaux titres de dettes. L'important est donc que la dette n'augmente pas trop vite, pas plus vite que les revenus de l'État qui lui permettent précisément d'assumer le service de cette dette.
144. Xavier Timbeau, « Solidarité intergénérationnelle et dette publique », *Revue de l'OFCE*, janvier 2011, 116, p. 191-212.
145. Si l'investissement augmente, il n'est pas possible d'affirmer qu'il y aura une insuffisance d'épargne, car l'investissement induira une hausse du revenu qui en retour amènera l'épargne au niveau de l'investissement. Dans un univers économique qui n'est pas au plein-emploi, l'égalité comptable entre I et S est obtenue *a posteriori* par un ajustement de l'épargne au niveau de l'investissement via les variations du revenu. Contrairement à ce que prétend la théorie orthodoxe, ainsi que nous l'avons déjà signalé, pour laquelle les variations du taux d'intérêt ajustent les écarts entre I et S , il n'existe pas un tel marché où s'échangeraient des biens non consommés (épargnés) contre des moyens de production, voir F. Van de Velde, *Monnaie, chômage et capitalisme, op. cit.*

146. Plus précisément, la baisse initiale d'épargne privée occasionnée par la hausse de l'IRPP induit à court terme une tension à la hausse sur les taux d'intérêt: c'est l'une des formes possibles de l'« effet d'éviction ». Toutefois, comme l'amélioration de l'activité finit par induire une augmentation des recettes fiscales, le besoin d'emprunt se réduit, ce qui joue en sens inverse sur le taux d'intérêt et donc limite l'effet d'éviction.
147. Ce point a été récemment noté, sur le blog de la London School of Economics, par Sandy Brian Hager; voir « The vast majority of U.S. federal debt is now held by the richest households and largest companies, raising concerns about inequality and power » (<http://bit.ly/1173hIs>).
148. Voir Thomas R. Michl, « Debt, deficits, and the distribution of income », *Journal of Post Keynesian Economics*, 13 (3), 1991, p. 351-365.
149. Voir Michel Husson, *Les Casseurs de l'État social. Des retraites à la Sécu: la grande démolition*, Paris, La Découverte, 2003.
150. Sur les classes dominantes, voir les nombreux ouvrages de Michel Pinçon et Monique Pinçon-Charlot, notamment *Sociologie de la bourgeoisie*, Paris, La Découverte, 2007.
151. Voir J. K. Galbraith, *L'État prédateur*, *op. cit.*
152. Le taux d'endettement d'une entreprise est mesuré en rapportant le total de ses dettes à ses fonds propres.
153. Suite à une cessation de paiement, la faillite ou le « dépôt de bilan » correspond à une procédure qui organise sous l'égide des tribunaux la remise en ordre du patrimoine d'une entreprise en difficulté, c'est le redressement judiciaire. Le tribunal peut notamment décider de l'étalement des dettes et autoriser la poursuite de l'activité ou, s'il juge qu'elle n'est pas viable, contraindre à la liquidation afin d'indemniser les créanciers.
154. Comme cette pratique efface toute contrainte de financement public à court terme, les dirigeants peuvent être tentés d'y recourir un peu trop massivement. Si ce procédé est utilisé intensivement, il risque de conduire à une dévalorisation de la monnaie nationale par rapport aux autres devises et déboucher ainsi sur une perte de confiance externe et interne en la monnaie nationale, ce qui revient à détruire le système de paiement

- associé à cette monnaie par de l'hyperinflation ; des monnaies parallèles émergeront alors très probablement.
155. Voir François Chesnais, *Les Dettes illégitimes. Quand les banques font main basse sur les politiques publiques*, Paris, Raisons d'agir, 2011.
 156. « Rien en fait de sagesse n'est plus détestable que d'excessives subtilités », épigraphe à *La Lettre volée* que Poe attribue à Sénèque.
 157. Pour une analyse historique d'ensemble de la crise grecque, lire Philippe Légé, « Ne laissons pas l'Europe écrire sa tragédie grecque », *Note des économistes atterrés*, 30 avril 2015 ; lire également Benjamin Coriat et Christopher Lantenois, « L'imbroglio grec. La dette souveraine grecque prise au piège de la zone euro », *Note des économistes atterrés*, 15 juillet 2011, et « De l'imbroglio au chaos », *Note des économistes atterrés*, 2 avril 2013 (<http://www.atterres.org>).
 158. Par une ruse de l'histoire, c'est la signification que prendra *a posteriori* le référendum du 5 juillet 2015 lancé à l'instigation d'Alexis Tsipras.
 159. Voir « Greece: ex-post evaluation of exceptional access under the 2010 stand-by arrangement », *IMF Country Report*, 13/156, juin 2013.
 160. Voir l'interview d'Albrecht Ritschl au *Spiegel Online* du 21 juin 2011, « Germany was biggest debt transgressor of 20th century » (<http://www.spiegel.de/international/germany/economic-historian-germany-was-biggest-debt-transgressor-of-20th-century-a-769703.html>).
 161. Voir Renaud Lambert, « Dette publique, un siècle de bras de fer », *Le Monde diplomatique*, mars 2015.
 162. Voir Fabian Lindner, « In today's debt crisis, Germany is the US of 1931 », *The Guardian*, 24 novembre 2011 (<http://www.theguardian.com/global/2011/nov/24/debt-crisis-germany-1931>).
 163. Voir John Glover, « U.S. may join Germany of 1933 in Pantheon of defaults », *Bloomberg Business*, 14 octobre 2013 (<http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-10-13/u-s-risks-joining-1933-germany-in-pantheon-of-deadbeat-defaults>)
 164. Voir F. Chesnais, *Les Dettes illégitimes*, *op. cit.*
 165. Pour reprendre le titre de l'ouvrage de Frédéric Lordon, *Jusqu'à quand? Pour en finir avec les crises financières*, Paris, Raisons d'agir, 2008.

166. Chaîne de Ponzi ou système de cavalerie: du nom de l'escroc italien qui monta aux États-Unis une chaîne d'emprunt où les intérêts versés proviennent des sommes placées par les nouveaux souscripteurs; un tel montage tient tant que les nouvelles souscriptions croissent à une vitesse supérieure aux engagements, ce qui bien sûr ne peut durer indéfiniment.
167. Philippe Légié, «Athènes vue de Bruxelles et de Washington», *Recherches internationales*, 93, juillet-septembre 2013, p. 123-134; voir aussi le blog de Philippe Légié (<http://economie.politique.free.fr/>).
168. Pour une liste plus complète et bien d'autres choses encore sur l'action de la Troïka en Grèce, en Irlande, au Portugal et à Chypre, voir l'instructif ouvrage de Liêm Hoang-Ngoc, *Les Mystères de la Troïka*, Bellecombe-en-Bauges, Éditions du Croquant, 2014.
169. On trouve sur le site *Okeaneus* un grand nombre de données chiffrées sur la situation grecque, et bien d'autres choses encore (<http://www.okeanews.fr/20140507-austerite-en-grece-tous-les-chiffres>).
170. On doit à Frédéric Lordon de l'avoir exposée crûment dès janvier 2015 («L'alternative Syriza: passer sous la table ou la renverser», *La Pompe à phynance*, 19 janvier 2015 [<http://blog.mondediplo.net/-La-pompe-a-phynance->]) et à la rédaction du *Monde diplomatique* d'avoir développé avec cohérence les implications de cette grille d'analyse durant le printemps 2015 (voir notamment Serge Halimi, «Soutenir la Grèce», mars 2015, et Stelios Kouloglou, «Grèce, le coup d'État silencieux», juin 2015).
171. Voir Frédéric Lordon, «La gauche et l'euro: liquider, reconstruire», *La Pompe à phynance*, 18 juillet 2015, (<http://blog.mondediplo.net/-La-pompe-a-phynance->).
172. L'ouvrage précédemment cité de Liêm Hoang-Ngoc présente le rapport d'initiative d'enquête du Parlement européen sur «Le rôle et les activités de la Troïka dans les pays du programme de la zone euro», adopté le 13 mars 2014, qu'il a lui-même rédigé en tant qu'élu européen avec un autre parlementaire. Ce rapport souligne notamment le problème démocratique que pose l'action de la Troïka et montre que plusieurs dispositions relatives au fonctionnement de l'Union européenne ont été enfreintes. Cette absence du respect élémentaire des règles de droit par des entités émanant en partie de l'UE est pour le moins inquiétante et ne peut qu'ajouter à la défiance vis-à-vis du projet européen.

TABLE DES MATIÈRES

- 7 Prologue
- 9 La dette et ses contreparties
Les mots de la dette, 11. – Les aspects financiers de la dette, 13. – Spécificités économiques de l'État et les administrations publiques, 15. – Dette et épargne, 19. – Les contreparties réelles de la dette publique, 20.
- 27 La mécanique de la dette publique
L'impôt comme fondement de la capacité d'un État à s'endetter, 29. – Comment penser l'ajustement macroéconomique?, 33. – Dépenses publiques et ratio d'endettement, 36. – Les délais d'ajustement, 37. – Le principal enseignement, 39. – Des surplus budgétaires pour quoi faire?, 40. – Dette privée et dette publique varient en sens inverse, 42. – Les stabilisateurs automatiques, 45. – Le rôle de l'inflation, 48. – Dette publique désirée, 51. – Dette publique, épargne privée, 56. – Dette publique et économie ouverte, 59. – Les critiques antikeynésiennes et la critique de ces critiques, 65.
- 73 Les trajectoires longues de la dette publique
Retour sur la très longue période, 75. – Ce que révèle la courbe en U du FMI, 79. – Les dépenses publiques ont-elles explosé?, 83. – Le ralentissement de la croissance, 85. – L'effet du taux d'intérêt, 90. – Les baisses d'impôts, 98. – Les changements dans la structure des prélèvements, 104. – Les effets de la répartition, 109. – Le lien avec la financiarisation, 110. – Pour le dessert, un millefeuille!, 115.
- 121 Que s'est-il passé depuis 2008?
Les finances publiques dans la crise, 123. – La crise européenne des dettes publiques, révélateur des failles de l'euro zone, 126. – La politique actuelle peut-elle parvenir à réduire le ratio d'endettement public?, 134. – Les quadratures actuelles, 136. – Davantage de dette, moins de contreparties réelles, 139. – Faire tous comme l'Allemagne?, 143. – Les démocraties européennes remises en question, 144. – La faute à 1981?, 146. – Les fausses promesses de la « règle d'or », 150. – Que faire?, 155. – Plus ça va mal, plus il est facile de s'en sortir!, 160. – Petit exercice de simulation, 162.

- 169 Transferts entre générations ou rapports de classe?
Quels transferts entre générations?, 171. – Les transferts par la dette, 173. – Rapport de classe et structure fiscale, 176. – Rapport de classe et détention des titres de la dette publique, 178. – Rapport de classe et contenu de la politique économique financée par la dette, 179. – Mise en faillite ou défaut de paiement?, 183. – Petite digression sur l'austérité et la souveraineté à propos du cas grec, 191.
- 205 Épilogue
- 207 Notes