



**HAL**  
open science

## La dette publique et la Commission Arthuis

Jacques Fontanel

► **To cite this version:**

| Jacques Fontanel. La dette publique et la Commission Arthuis. 2021. hal-03192759

**HAL Id: hal-03192759**

**<https://hal.univ-grenoble-alpes.fr/hal-03192759>**

Preprint submitted on 8 Apr 2021

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# La dette publique et la Commission Arthuis

Jacques Fontanel

Pré publication hal

CESICE, Université Grenoble-Alpes

2021

L'endettement public rapidement croissant fait l'objet de nombreuses analyses, suggestions et propositions. Cependant, l'endettement privé des entreprises ne cesse de croître dans le monde, et l'effet des confinements consécutifs à la pandémie va accroître la fragilité du système économique dans son ensemble. Dans son rapport sur la stabilité financière du 16 octobre 2020, le FMI considère que 40% de la dette des entreprises dans les huit grandes économies sont exposées à un fort risque de défaut, ce qui provoquerait une onde de marée, un tsunami, sur l'économie mondiale. Au niveau mondial, la dette de ce secteur privé est plus importante que la dette publique correspondante et 50% supérieure à celle des ménages. Selon Victor Gaspar, directeur des affaires budgétaires du FMI, ces niveaux d'endettement conduisent souvent à des récessions financières plus longues et plus fortes que les récessions des cycles économiques. L'argent pas cher et les politiques monétaires accommodantes des Etats sont considérés comme les principales causes de cette situation.

La Commission pour l'avenir des finances publiques a présenté son rapport en mars 2021. Il annonce en exergue la teneur de ses conclusions par cette analyse lapidaire de Pierre Mendès France selon lequel « un pays qui n'est pas capable d'équilibrer ses finances est un pays qui s'abandonne ». La crise du Covid-19 a fortement ébranlé l'économie nationale, avec des périodes de confinement et de protection constante qui agit sur la productivité de ceux qui maintiennent une activité économique reconnue. La réaction à la pandémie a été immédiate. En deux semaines, le gouvernement français a lancé un plan de relance de 100 milliards d'euros sur deux ans dont 40 milliards d'euros seront financés par des fonds européens, en plus du financement du chômage partiel et des aides aux entreprises. La violence de la crise économique et sociale justifie un fort soutien massif de l'Etat à l'appareil productif, par un soutien significatif notamment par le canal du chômage partiel.

## **La position de la Commission**

Le rapport ne conteste pas l'utilité de l'action de l'Etat en soutien de l'activité économique privée et publique, mais il s'interroge sur l'origine de l'argent public fondé sur l'endettement, alors même que la dérive des finances publique de l'Etat avait déjà été relevée. Il s'agit d'émettre de nouvelles dettes pour couvrir l'ensemble des déficits. Se posera alors, ensuite, la question de la soutenabilité de la dette, aujourd'hui largement acceptée par tous les opérateurs internationaux, grâce notamment au financement massif apporté par la Banque Centrale Européenne. Si l'indicateur du ratio de l'endettement public par rapport au PIB (60 %) semble devoir être (provisoirement) considérée comme caduque, le rapport souligne trois risques importants d'une telle situation, à savoir la remontée éventuelle des taux d'intérêt à court et long terme, la stabilité de la zone euro du fait des hétérogénéité d'endettement des Etats membres, et la difficulté à trouver de nouvelles ressources pour relancer l'économie et faire face aux enjeux de la transition écologique. Il s'agit d'un plaidoyer pour la maîtrise des dépenses publiques. Il faut disposer de finances publiques saines pour relancer l'économie, même si, dans l'immédiat, l'effort public ne peut pas être réduit en situation de crise. Une solution soutenable à la fois pour le maintien de la croissance économique, de la lutte contre la pandémie et de la soutenabilité à terme de la dette doit être envisagée. Trois solutions majeures envisagées par les économistes hétérodoxes n'ont pas été retenues.

- L'annulation de la dette détenue par la BCE hypothéquerait l'avenir, elle ferait perdre le crédit de la France auprès des investisseurs internationaux et remettrait en cause la crédibilité de la BCE, engendrant une crise politique majeure avec les pays de l'Union européenne.

- La dette perpétuelle permet d'émettre une dette sans horizon temps, en vue de se protéger contre les risques de hausse des taux d'intérêt. Or, la demande pour ce type de placement est trop faible ; il faudrait plutôt retenir l'allongement des remboursements dans le temps.

- Le gouvernement a envisagé de « cantonner » la partie de la dette publique liée à la crise pandémique en affectant une ressource fiscale dédiée à son remboursement. Cette solution fait écho à l'adoption par l'Allemagne, en juillet, d'un plan de remboursement de sa dette Covid en vingt ans, ; mais sur le fond elle ne règle pas la question de la soutenabilité de la dette publique à moyen et long terme.

Les solutions proposées dans ce rapport reprennent les règles de l'économie libérale, à savoir l'impossibilité d'une augmentation des prélèvements obligatoires. Il s'agit donc de maîtriser (réduire) les

dépenses, de cibler leur évolution à un niveau inférieur à celui des recettes publiques. Cette baisse de l'endettement est difficilement envisageable à court terme, mais le budget de 2030 devrait conduire à une intensification des efforts pour revenir à l'équilibre des finances publiques. Politiquement, cette solution est la plus facile, elle permet aux gouvernements du futur de régler eux-mêmes le problème. De nouvelles règles et indicateurs européens devront être fixés entre les pays partageant la même monnaie l'euro. Face à la gouvernance court-termiste des gouvernements, les réformes structurelles sont négligées. Il convient alors de fixer des règles impactant la stratégie des finances publiques, avec une loi de programmation des finances publiques fixant un objectif pluriannuel des dépenses pour l'ensemble des administrations publiques, en favorisant les dépenses favorables à la croissance économique, avec un périmètre et un niveau plancher de dépenses d'avenir (innovation, dépenses vertes, capital humain). Dans ce contexte, le Haut conseil des finances publiques deviendrait une institution budgétaire indépendante, en vue d'assurer une plus grande transparence au budget et de mettre en évidence la soutenabilité de la dette par rapport à la programmation pluriannuelle. Enfin, les enjeux des finances publiques devraient faire l'objet d'un véritable débat démocratique au regard de la trajectoire pluriannuelle, notamment.

Pour Olivier Blanchard<sup>1</sup>, face à la crise la dette se justifie pour engager des investissements de relance ou de mutation, en considérant les taux d'intérêt très bas de la dette, ce qui devrait être le cas pour les années à venir, au regard du vieillissement de la population et de la propension à l'épargne. De fait, avec des taux d'intérêt quasi négatifs, les épargnants paient l'Etat pour qu'il protège leur épargne dans une situation de crise économique potentielle. On peut s'interroger sur le potentiel de remboursement de la dette. Cependant, si les taux d'intérêt commencent à dépasser le taux de croissance de l'économie, il faut alors s'attaquer au stock de dettes parce que son refinancement serait plus onéreux. Cependant, lorsque l'économie nationale sera euphorisée par les traitements efficaces et la vaccination généralisée contre la pandémie, les économies nationales vont connaître des taux de croissance élevés, grâce à l'accélération de la digitalisation. Il en résultera un niveau élevé de recettes fiscales. Il s'agira d'abord de maintenir l'endettement à un niveau stable, puis de le réduire sans mettre à mal la croissance économique.

Pour lutter contre la dette publique, plusieurs méthodes ont été utilisées dans l'histoire, comme le recours à l'inflation, la répression financière, l'augmentation des impôts ou les rééchelonnements, mais

---

<sup>1</sup> [https://www.challenges.fr/economie/olivier-blanchard-l-etat-doit-lancer-un-plan-d-urgence-pour-eviter-la-catastrophe-des-faillites\\_718788](https://www.challenges.fr/economie/olivier-blanchard-l-etat-doit-lancer-un-plan-d-urgence-pour-eviter-la-catastrophe-des-faillites_718788)

aucune option n'est neutre économiquement et socialement. Les finances publiques constituent un champ de bataille des luttes sociales, avec pour arbitre un gouvernement lui-même rarement neutre.

### **Les contestations**

Plusieurs analyses d'économistes remettent en cause cette analyse de l'orthodoxie libérale.

- La Commission propose une approche comptable de la dette, sans s'interroger sur son intérêt et sa capacité à développer de nouvelles formes de développement soutenable. Tout endettement n'est pas condamnable, il soutient parfois l'innovation et le progrès économique et social. Si les Etats-Unis sont le sanctuaire du capitalisme, Washington continue d'augmenter son endettement pour lutter contre la crise (Washington a une dette publique de 27.000 milliards de dollars et 3600 milliards de dollars de déficit public annuel), sans s'interroger, le rôle international du dollar le permettant, sur les remboursements futurs. Face à cette situation, la Chine contrôle politiquement et économiquement tout le système bancaire national et l'utilise pour son développement économique, alors que la BCE est obligée, face à la crise, de s'accorder une moins grande rigidité de son action. Lorsque l'on évoque un stock, il faudrait aussi s'intéresser à son contenu. Pour la France, par exemple, quelle est la nature de l'emprunt, à taux fixe, à taux variable, à rembourser demain ou dans trente ans ? Qui sont les créanciers, des Français, des Européens ou autres ? Le Japon avec plus de 240% de son PIB d'endettement public ne s'émeut pas d'avoir à les rembourser très majoritairement à des Japonais, ce qui est aussi le cas pour le Danemark (74%) ou l'Italie (63%). En revanche, pour la France et l'Allemagne (nettement moins endettée) seulement la moitié de la dette, libellée en euros seulement, est détenue par des résidents. Les Etats-Unis sont aussi fortement endettés et les plans de relance du Président vont accroître cette dette de 15 % au moins pour l'année à venir pour financer les infrastructures. En comparaison, le plan de relance de la zone euro paraît bien faible, du fait des oppositions entre les Etats frugaux et les Etats dépensiers. Tout dépend de la capacité de l'Etat à rembourser, ce qui va dépendre de la croissance économique, notamment de la capacité à lever l'impôt et du consentement des citoyens, mais aussi de la stabilité du système politique. Mais surtout, le degré de cette dette publique de dépendances aux marchés internationaux est essentiel, car si les créanciers doutent, ils augmentent les taux d'intérêt en fonction des risques perçus. Cet effet « boule de neige » peut conduire à l'assèchement des crédits internationaux disponibles pour les opérations de l'Etat et à une crise économique probable.

- Mais comme toujours, la question du contenu des dépenses publiques n'est pas posée. Faudra-t-il réduire les dépenses de l'éducation nationale, de l'armée, de la sécurité intérieure, des infrastructures ou de la sécurité sociale ? Les salaires des fonctionnaires doivent-ils continuer à perdre du pouvoir d'achat, au risque d'une perte de compétence ? Dans ce cas, la citoyenneté égalitaire réduit son champ en touchant directement les personnes les moins aisées ? Faut-il limiter les aides aux entreprises, pourtant jugées plus utiles pour la croissance par le gouvernement ? Si les impôts ne peuvent être mis à contribution, faut-il considérer un recul de l'âge et des pensions de la retraite, ainsi que la réduction des indemnités chômage ? Comment rembourser les dettes contractées pour soutenir le régime économique et social français de fonds de solidarité ou d'allocations de chômage partiel tout en finançant un déficit budgétaire creusé par l'effondrement des recettes fiscales. Aujourd'hui, l'intérêt est plus porté à la réduction des services publics destinés au soutien des populations les plus défavorisées, plutôt qu'à une contribution supplémentaire des 1% les plus riches de la population, ce qui a pourtant été fait aux Etats-Unis comme en France à la fin des grandes guerres mondiales. La théorie du ruissellement ne fonctionne pas, comme les 40 années de son « innovation Reaganienne » a pu le démontrer avec des riches de plus en plus riches et une classe moyenne écrasée effectivement par les impôts et les restrictions des salaires publics, mais aussi privés. Il n'est pas non plus question de lutter contre l'évasion et l'optimisation fiscales des plus riches pour réduire les déficits publics. Pourtant, pour engager un pays dans la lutte contre le réchauffement climatique, il faut aussi changer de comportement, puisque la concurrence effrénée et court-termiste de l'économie de marché ne se préoccupe jamais du patrimoine naturel et des effets délétères de leurs actions en récompense de leurs revenus, sauf s'ils y trouvent matière à profit.

Les recommandations du rapport Arthuis sont datées, dépassées, elles empêcheront la transformation écologique et développeront les fractures sociales. Il faut utiliser l'arme monétaire pour reconstruire un autre développement soutenable et refuser la dégradation des services publics par un plan d'investissement destinés à répondre aux besoins sociaux, écologiques et sanitaires des citoyens. Le principal risque, ce n'est pas l'endettement, mais l'anémie de l'économie nationale, sa dépendance industrielle et sanitaire et son incapacité à relancer les innovations sociales et technologiques nécessaires. Il faut croire dans une nouvelle croissance, mais pour y adhérer, les Etats se doivent d'infléchir la recherche immédiate du profit que valorise un capitalisme de moins en moins soucieux des problèmes sociaux et de l'avenir des jeunes générations. Les experts, souvent acquis aux idées libérales et choisis pour cela même, craignent

l'inflation et la dette publique, les deux étant souvent corrélées, ce qui n'est pas le cas au moins depuis une bonne décennie. Il s'agit donc de chercher à limiter l'endettement. Malgré les taux d'intérêt négatifs, la hantise de la dette empêche les Etats à investir. Pourtant, aujourd'hui, la signature de la France n'est pas menacée. L'Etat doit rouler sa dette en réempruntant et en remboursant constamment. Aujourd'hui, les taux de dette souveraine sont négatifs pour la France pour les durées d'emprunt de 20 ans, et proche de zéro au-delà. Il n'existe pas de seuil critique apparent d'endettement.

– Il a même été évoqué, face à la crise économique provoquée par la lutte contre le réchauffement climatique et à la pollution de remettre en cause le remboursement même de la dette publique. L'exemple de la RFA (Conférence de Londres) qui a bénéficié du non remboursement des deux tiers de sa dette publique en 1953 a permis à cette économie a redevenir rapidement prospère. De même, les emprunts russes n'ont jamais été vraiment liquidés plus d'un siècle après son émission. La situation politique et stratégique d'aujourd'hui n'est plus la même. Les créanciers des Etats sont puissants sur les marchés financiers et leur réponse risque d'être plutôt inamicale, notamment devant la justice et auprès de leurs propres gouvernements. En outre, les institutions financières françaises détiennent 24 % de cette dette, ce qui pourrait conduire à la faillite plusieurs banques nationales, compagnies d'assurance et fonds de retraite. En outre, une part importante de notre dette est dans les comptes d'autres banques centrales, lesquelles investissent dans les titres les plus sûrs, les obligations d'Etat d'autres pays. Mais une décision unilatérale entraînerait immédiatement la réciprocité du défaut de paiement, et la perte des actifs nationaux à l'extérieur, soit à peu près la même somme. Enfin, la qualité de la signature des Etats de la zone euro serait remise en cause. Voilà pourquoi les gouvernements européennes sont contre toute proposition d'annulation de la dette d'un pays membre. Cette stratégie peut conduire l'Etat à augmenter sa propension à l'endettement, au point d'avoir, à terme, des difficultés de remboursement, mais surtout de financement sur les marchés financiers nationaux et internationaux. Il pourrait alors recourir à l'inflation, à la restructuration ou à la répression financière peu favorables à la confiance des marchés financiers.

- La politique d'austérité ne s'impose donc pas. Certains économistes<sup>2</sup>, notamment Thomas Piketty et Paul Mignette, demandent à la BCE d'annuler les titres de la dette publique (3 000 milliards d'euros d'obligations d'Etat détenues par la Banque centrale européenne) qu'elle détient, au moins la

---

<sup>2</sup> Le Monde (2021), Appel concernant L'annulation des dettes publiques que la BCE détient constituerait un premier signal fort de la reconquête par l'Europe de son destin », Le Monde, 5 Février 2021

« dette Covid », ce qui permettrait de retrouver des marges de manœuvre budgétaire. S'il faut rembourser ce type de passif (soit 25 % de la dette), il faut alors augmenter les impôts, diminuer les dépenses ou continuer à faire « rouler » la dette. Au lieu de répondre à cette demande des marchés financiers, il est préférable d'inciter la BCE d'annuler des dettes publiques qu'elle détient pour engager des investissements d'un même montant pour la reconstruction sociale et écologique. En effet, de fait, l'Etat est à la fois débiteur et créancier d'un actif et d'un passif, évidemment équivalent. L'endettement détenu par l'eurosystème est à l'actif de la Banque de France nationalisée. L'emprunteur Etat serait enrichi de la perte de l'Etat actionnaire, sans avantage financier, au moins dans le court terme. Dans ce cadre, l'Etat pourrait ainsi annuler unilatéralement cette partie de ses engagements sans que cela ne coûte à personne. Toutes les institutions financières peuvent abandonner leurs créances, ce qui n'est pas explicitement interdit par les traités européens. Cependant, si la BCE indépendante des pouvoirs politiques, elle n'en reste pas moins dépendante des marchés financiers. En revanche, l'annulation de cet endettement augmenterait la prime de risque que les marchés imputeront à la signature des membres de la zone euro, pour un bénéfice difficile à déterminer. En outre, l'annulation de la dette aurait un impact négatif sur la crédibilité de la Banque Centrale Européenne. Une telle mesure pourrait conduire à la rupture de la zone euro. Pour Christine Lagarde, Présidente de la BCE, l'annulation de la dette Covid-19 constituerait « une violation du traité européen qui interdit strictement le financement monétaire des Etats ». Cependant, cette disposition devrait être remise en cause, car L'Europe se punit elle-même, quand dans le même temps les Etats-Unis, la Chine et le Japon n'hésitent pas à utiliser l'arme monétaire pour soutenir l'activité économique et leurs entreprises nationales. La création monétaire semble déterminante pour engager les investissements nécessaires pour financer un développement soutenable et la recherche-développement des technologies modernes.

Les propositions concernant les obligations perpétuelles sont intéressantes, car elles ne sont jamais remboursées, seuls les intérêts annuels sont versés. Dans ce cadre, des sommes importantes pourraient être empruntées, qui permettraient d'avoir une vraie politique européenne face aux paris d'un développement soutenable. Cependant, l'Union européenne n'est pas en capacité d'émettre des obligations perpétuelles, du fait de la division de ses membres sur les politiques à venir, ce qui pourrait, à terme, remettre en cause les solidarités et l'union européennes. Les intérêts divergents croissent, aussi bien sur le vote du budget européen que sur le plan de relance, face aux cinq frugaux (Autriche, Danemark, Finlande, Pays-Bas et Suède) dont les exigences d'austérité et d'économie mettent en évidence le peu d'intérêt pour les



problèmes économiques de leurs alliés. Dans ce contexte, les pays de la zone euro restent en récession, malgré l'augmentation de la masse monétaire centrale, qui semble, de fait moins intéresser l'économie réelle que les marchés financiers.

- La nouvelle politique économique de Joe Biden consiste à relancer l'économie par tous les moyens, politique budgétaire et monétaire comprises. Plusieurs décisions sont prises ou pourraient être prises en faveur de l'intérêt public des citoyens du monde. Il s'agirait notamment de :

- de taxer les hauts patrimoines et les multinationales qui ont vu leur impôt baisser depuis quarante ans ;
- d'augmenter la proportionnalité des impôts sur le revenu, en augmentant par ailleurs les alliances des Etats pour mieux recouvrir les dettes fiscales de leurs nationaux ;
- de mettre en place une réelle coordination entre les politiques budgétaires et monétaires des Etats, et notamment demander un taux imposition minimale des sociétés dans tous les pays appartenant au FMI et à l'OMC, afin d'éviter le « jeu » contreproductif de la concurrence fiscale qui ne profite qu'aux grandes sociétés et aux grandes fortunes ;
- d'imposer les bénéfices extraordinaires réalisés grâce à la pandémie par certaines activités ;
- de transformer les titres des Etats en obligations perpétuelles à faible taux d'intérêt ;
- d'imposer aux banques un plancher de détention de titres publics ;
- de mieux réguler les jeux spéculatifs de la finance internationale ;
- de modifier le traité européen pour faire de la BCE un acheteur en dernier ressort des titres des Etats ; l'Eurosystème des banques centrales européennes a d'ailleurs racheté les trois quarts de la dette publique émise depuis le début de la pandémie, adoucissant ainsi le coût humain de la lutte contre le Covid-19.

La Cour de Justice Européenne considère aujourd'hui qu'un Etat émetteur soit tenté de renégocier un principe si des imprévus limitent ses capacités financières de l'Etat, susceptibles de porter atteinte in fine aux droits de l'homme de ses citoyens. Ainsi, dans certaines conditions, les créanciers privés ne peuvent pas invoquer la convention de Vienne contre un Etat qui leur impose des pertes. Il est donc possible de s'appuyer sur cette jurisprudence pour venir en aide aux citoyens en grande difficulté.

L'endettement ne doit pas être analysé que sous son aspect coût. Ce n'est pas un fardeau laissé aux générations à venir, mais plutôt c'est un investissement lorsqu'il s'agit de financer les écoles, la transition écologiques et la santé. La dette, c'est d'abord un investissement, celui d'un Etat protecteur des libertés et contrôleur des inégalités de revenus et de patrimoines.

## Bibliographie

Berr, E., Charles, L., Jatteau, A., Marie, J., Pellegris, A. (2021), *La dette publique. Précis d'économie citoyenne*, Le Seuil, Paris.

Blanchard, O. (2021), Interview, dans Challenge, Challenge [https://www.challenges.fr/economie/olivier-blanchard-l-etat-doit-lancer-un-plan-d-urgence-pour-eviter-la-catastrophe-des-faillites\\_718788](https://www.challenges.fr/economie/olivier-blanchard-l-etat-doit-lancer-un-plan-d-urgence-pour-eviter-la-catastrophe-des-faillites_718788)

Brunat, E., Fontanel, J. (2021), La science économique comme idéologie. La science de gestion comme viatique de l'actionnaire. *Marchés et organisation*.

Brunner, A., Maurin, L. (2018), *Impôts et prestations sociales réduisent les inégalités de revenus de moitié*, Observatoire des Inégalités, 16 janvier.

Deleuze, G., Guattari, F. (1975), *Capitalisme et schizophrénie ? L'anti-Œdipe*, Les Editions de Minuit. Paris.

Fontanel, J., Borissova, I., Ward, M. (1995), The principles of arms conversion in the case of Russia, *Defence and Peace Economics* 6(3).

Fontanel, J., 2001. *L'action économique de l'Etat*. Editions L'Harmattan.

Fontanel, J. (2005), *La globalisation en analyse : géoéconomie et stratégie des acteurs*. Editions L'Harmattan, Paris.

Fontanel, J., Henriques, A. (2007), *A Globalização em Análise: Geoeconomia e Estratégia dos Actores*, Instituto Piaget, Lisboa. 2007, 2<sup>nd</sup>. Ed. 2010

Fontanel, J. (2016), *Paradis fiscaux, pays filous. La fuite organisée des impôts vers les pays complices*, L'Harmattan, Paris.

Fontanel, J. (2021), Mondialisation privée et impasses du multilatéralisme intergouvernemental, *Questions internationales*, Janvier-Février.

Fontanel, J. (2021), La dette publique, un fardeau pour les générations futures ? *Thucy Blog*.

Fontanel, J. (2021), Public Debt as a political opportunity for National Economy, *Pax Economica*, Université Grenoble-Alpes, CESICE, Grenoble.

Guilhaudis, J.F., Fontanel, J., 2019. Les effets « pervers » de l'usage du PIB pour la décision politique et les relations internationales. *Annuaire français de relations internationales*, 20.

Insee (2018), *Comptes de la Nation 2018* (base 2014), Insee.

Le Monde (2021), *Appel concernant L'annulation des dettes publiques que la BCE détient constituerait un premier signal fort de la reconquête par l'Europe de son destin* », Le Monde, 5 Février 2021

Reinhart, C., Rogoff, K. (2010), Growth in a time of Debt, *American Economic Review*, n°100.

Shkaratan, O., Fontanel, J. (1998), Conversion and personnel in the Russian military-industrial-complex, *Defence dans Peace Economics*, 9(4).

Stiglitz, J. (2002), *La grande désillusion*, Fayard, Paris.

Yol, N., Ducoudré, B. (2018), *CICE, des effets faibles sur l'activité économique, modérés sur l'emploi*, Blog de l'OFCE, 4 octobre.